

**ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ**

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΑΓΙΟΥ ΝΙΚΟΛΑΟΥ**

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ**

**‘ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ- MOTOR OIL’**

**Εισηγήτρια: Εμμανουέλα Κανδύλη Α.Μ.464**

**Επιβλέπων: Εμμανουήλ Μαυράκης**

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται την θεμελιώδη ανάλυση της Motor Oil και της Ελληνικά Πετρέλαια για τα έτη 2005 έως 2010.

Αρχικά κάνουμε μια ιστορική αναδρομή και για τις δυο εταιρίες και στη συνέχεια βλέπουμε την πορεία της καθεμιάς αναφέροντας τα δυνατά και αδύνατα της σημεία καθώς και ευκαιρίες αλλά και απειλές που παρουσιάστηκαν. Και αυτό είναι το αρχικό στάδιο της αξιολόγησης μας.

Δεύτερο στάδιο είναι η αξιολόγηση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών για κάθε μια από τις εταιρίες αλλά και για τον κλάδο όπου αυτό είναι εφικτό. Τρίτο στάδιο είναι η αξιολόγηση του κινδύνου μέσω του υποδείγματος CAPM (Capital Asset Pricing) μέσα από το οποίο προκύπτει και ο συντελεστής beta ο οποίος ονομάζεται και 'συντελεστής επιθετικότητας'. Στη συνέχεια γίνεται αποτίμηση των μετοχών για τις δυο εταιρίες με τα υποδείγματα Gordon και P/E.

Τέλος ακολουθούν τα συμπεράσματα που προκύπτουν από τις επιμέρους αξιολογήσεις βοηθώντας μας να πάρουμε τη σωστή απόφαση επένδυσης.

## **ABSTRACT**

This work deals with the fundamental analysis of Motor Oil and Ellinika petrelaia for the years 2005 to 2010.

First make a history for both companies and then seeing the progress of each mentioning the strong and weak points and opportunities and threats presented. And this is the initial stage of our assessment.

Second stage is the most important evaluation indicators for each of the other companies and industry wherever possible. Stage three is the risk assessment model through the CAPM (Capital Asset Pricing) through which the apparent factor beta who is also called 'aggression factor'. Then, a stock valuation for both companies with the Gordon model and P / E.

Finally follow the conclusions resulting from the individual assessments by helping us to get the correct investment decision.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Κεφάλαιο 1.....	
1.1 Εισαγωγή.....	6
Κεφάλαιο 2.....	
2.1 Περιγραφή Κλάδου.....	7
2.2 Η θέση της Μοτορ οйл στον κλάδο.....	9
2.3 Η θέση της Ελληνικά πετρέλαια στον κλάδο.....	9
Κεφάλαιο 3.....	
3.1 Ιστορική αναδρομή Μοτορ οйл.....	11
3.2 Ιστορική αναδρομή Ελληνικά πετρέλαια.....	13
3.3 Ανάλυση S.W.O.T.....	15
3.3.1 Ανάλυση S.W.O.T Μοτορ οйл.....	15
3.3.2 Ανάλυση S.W.O.T Ελληνικά πετρέλαια.....	17
Κεφάλαιο 4.....	
4.1 Αριθμοδείκτες.....	19
4.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	20
4.2.1 Γενικής ρευστότητας.....	22
4.2.2 Άμεσης ρευστότητας.....	22
4.2.3 Άμεσης ρευστότητας Β.....	23
4.3 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	24
4.3.1 Ταχύτητα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως.....	24
4.3.2 Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων.....	26

4.3.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού.....	26
4.3.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.....	27
4.3.5 Μέσου όρου εισπράξεως απαιτήσεων.....	28
4.3.6 Μέσου όρου πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	29
4.3.7 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού.....	31
4.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	32
4.4.1 Περιθώριο μικτού κέρδους.....	32
4.4.2 Περιθώριο καθαρού κέρδους.....	33
4.4.3 Απόδοση ιδίων κεφαλαίων.....	35
4.4.4 Απόδοση ενεργητικού.....	36
4.5 Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης.....	37
4.5.1 Ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια.....	38
4.5.2 Ξένα μακροπρόθεσμα προς ίδια κεφάλαια.....	39
4.5.3 Ίδια κεφάλαια προς κυκλοφορούν ενεργητικό.....	40
4.5.4 Ίδια κεφάλαια προς σύνολο ενεργητικού.....	41
4.6 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	42
4.6.1 Μεταβολή κερδών.....	42
4.6.2 Κέρδη ανά μετοχή.....	43
4.6.3 Τιμή / Κέρδη ( P/E Ratio).....	44
4.6.4 Τιμή / Κέρδη / Αύξηση κερδών ( P/E/G) .....	45
4.6.5 Εσωτερική αξία μετοχής ( Book value ).....	46
4.6.6 Τιμή / Εσωτερική αξία ( P/BV ).....	47
4.6.7 Μέρισμα / Κέρδη ανά μετοχή.....	48
4.6.8 Μερισματική απόδοση.....	49

Κεφάλαιο 5.....	
Ανάλυση κινδύνου.....	
5.1 Υπόδειγμα CAPM.....	50
5.2 Συντελεστής βήτα ( beta ).....	51
Κεφάλαιο 6.....	
Αποτίμηση μετοχών.....	
6.1 Gordon Model .....	55
6.2 P / E Model.....	56
Κεφάλαιο 7.....	
Συμπεράσματα.....	58
Παραρτήματα.....	60
Βιβλιογραφία.....	85

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### 1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην εργασία αυτή θα ασχοληθούμε με την Θεμελιώδη ανάλυση η οποία βοηθά τον επενδυτή στην κατανόηση των πραγματικών παραμέτρων που περιβάλλουν την λειτουργία των εταιριών, των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Μελετά την οικονομική θέση των εταιριών, την πορεία των κλάδων όπου οι εταιρίες ανήκουν, και τις ευρύτερες οικονομικές συνθήκες της αγοράς, εξάγοντας χρήσιμα συμπεράσματα για την χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων.

Στην συγκεκριμένη εργασία θα εξεταστούν δυο εταιρίες η Motor oil και τα Ελληνικά Πετρέλαια (ΕΛΠΕ) οι οποίες δραστηριοποιούνται και οι δυο στον κλάδο της διύλισης και εμπορίας προϊόντων πετρελαίου . Αρχικά θα γίνει ανάλυση του κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται και οι δυο εταιρίες σύμφωνα με τα υπάρχοντα δεδομένα καθώς και παρουσίαση των δυο εταιριών έτσι ώστε να γνωρίσουμε και την εταιρική ταυτότητα της καθεμιάς αλλά και τα αδύνατα και δυνατά σημεία της χρησιμοποιώντας την ανάλυση SWOT. Στη συνέχεια θα γίνει ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων καθώς και εξαγωγή και ανάλυση δεικτών οι οποίοι παρέχουν ενδείξεις για την πορεία μιας εταιρείας, καθώς και για την αποτελεσματικότητα των πολιτικών που ακολουθούνται από τη διοίκησή της, έτσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα των μετοχών και τη βιωσιμότητα σε σχέση με τη διάρθρωση των κεφαλαίων για καθεμία από τις εταιρίες που θα εξετάσουμε.

Θα γίνει ανάλυση του κινδύνου με το μοντέλο Capital Asset Pricing (CAPM), το μοντέλο λαμβάνει υπόψη την ευαισθησία του περιουσιακού στοιχείου της για τον μη- διαφοροποιήσιμο κίνδυνο (επίσης γνωστή ως συστηματικός κίνδυνος ή κίνδυνο αγοράς ), συχνά εκπροσωπούμενη από την ποσότητα βήτα ( $\beta$ ), τον οποίο θα χρησιμοποιήσουμε εμείς, στον χρηματοπιστωτικό κλάδο, καθώς και την αναμενόμενη απόδοση της αγοράς και τα αναμενόμενα επιστροφή του θεωρητικού χωρίς κίνδυνο στοιχείων ενεργητικού.

Επίσης θα γίνει αποτίμηση χρησιμοποιώντας το μοντέλο Gordon και P/E. Η αποτίμηση μιας μετοχής σύμφωνα με το υπόδειγμα Gordon στηρίζεται στο ότι η παρούσα αξία μιας μετοχής ισούται με την παρούσα αξία των αναμενόμενων μελλοντικών μερισμάτων της. Ο δείκτης P/E είναι το πλέον δημοφιλές εργαλείο για τους επενδυτές προκειμένου να προσδιορίσουν τις επενδυτικές τους κινήσεις και εμμέσως τις τιμές των μετοχών. Είναι ένα από τα κυριότερα μέτρα που χρησιμοποιούνται για να καθοριστεί αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός του δείκτη P/E είναι κάτι σχετικά εύκολο, σε αντίθεση με την ερμηνεία του αποτελέσματος που προκύπτει, η οποία μπορεί να είναι σχετικά δύσκολη ή και ευμετάβλητη. Τέλος θα γίνει έκθεση συμπερασμάτων για κάθε μια από τις εταιρίες και τις μεθόδους που εξετάσαμε έτσι ώστε να καταλήξουμε σε συμπεράσματα.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **2.1 Κλάδος διύλισης και εμπορίας προϊόντων πετρελαίου**

Ο κλάδος του πετρελαίου επηρεάζεται από το διεθνές οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον ταυτόχρονα όμως θεωρείται ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Συνδέεται στενά με την ανάπτυξη της χώρας και παίζει σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση τάσεων και εξελίξεων στα μεγέθη της οικονομίας. Η εγχώρια αγορά πετρελαιοειδών υποχώρησε κατά 5,8% (σε ποσότητα) το 2009 και η τάση στην κατανάλωση βενζίνης ήταν σταθεροποιητική. Περαιτέρω μείωση της κατανάλωσης εκτιμάται, για το 2010 τόσο λόγω της οικονομικής ύφεσης, όσο και της αύξησης της φορολογίας. Τα πετρελαιοειδή καύσιμα κατέχουν τη σημαντικότερη θέση στο ενεργειακό ισοζύγιο της Ελλάδας, καταλαμβάνοντας διαχρονικά το υψηλότερο μερίδιο στην εγχώρια κατανάλωση ενέργειας. Τα υγρά καύσιμα αποτελούν τυποποιημένα προϊόντα και δεν υπάρχει ουσιαστική διαφοροποίηση.

Ως αποτέλεσμα ο ανταγωνισμός στην αγορά εστιάζεται στην ανάπτυξη του δικτύου διανομής, στην εξυπηρέτηση και στην τιμολογιακή πολιτική της κάθε εταιρείας. Η εγχώρια αγορά πετρελαιοειδών ουσιαστικά λειτουργεί σε τρία επίπεδα (Διύλιση,

Χονδρική και Λιανική Εμπορία), καθώς η παραγωγή αργού πετρελαίου στην Ελλάδα είναι ελάχιστη και η ζήτηση αργού καλύπτεται σχεδόν εξ' ολοκλήρου μέσω εισαγωγών. Οι 2 εγχώριες εταιρείες διύλισης προμηθεύουν με έτοιμα καύσιμα περίπου 45 εταιρείες χονδρικής εμπορίας καυσίμων, ενώ 19 από αυτές διαθέτουν άδεια εμπορίας πετρελαιοειδών κατηγορίας Α' και δραστηριοποιούνται στην αγορά της βενζίνης, πετρελαίου κίνησης και θέρμανσης. Η τελευταία περίοδος χαρακτηρίστηκε από την αποχώρηση 2 πολυεθνικών ομίλων από την ελληνική αγορά καυσίμων εδάφους, δραστηριότητες οι οποίες εξαγοράστηκαν από ελληνικούς πετρελαϊκούς ομίλους.

Η ευρύτερη αγορά πετρελαιοειδών καυσίμων υποχώρησε το 2009 κατά 5,82% σε όγκο κατανάλωσης. Ειδικότερα, όσον αφορά τα καύσιμα εσωτερικής αγοράς (δηλ. βενζίνες, πετρέλαιο θέρμανσης – κίνησης, μαζούτ, υγραέριο, κηροζίνη και άσφαλτος) υπήρξε μικρή υποχώρηση κατά 1%, με την αγορά της βενζίνης να εμφανίζει σταθεροποιητικές τάσεις (άνοδος 0,2%). Η κατανάλωση πετρελαίου θέρμανσης εμφάνισε σημαντική άνοδο (κατά 7,6%), ενώ πτωτική εμφανίζεται η κατανάλωση πετρελαίου κίνησης (μείωση 7,4%). Σημαντική ήταν η πτώση, (κυρίως λόγω της ύφεσης στη βιομηχανία αλλά και στην διείσδυση του φυσικού αερίου) στις κατηγορίες του υγραερίου αλλά και του βιομηχανικού μαζούτ στις οποίες σημειώθηκε μείωση 5,2% και 20,1% αντίστοιχα.

Ο κλάδος διύλισης και εμπορίας πετρελαιοειδών χαρακτηρίζεται από ένταση κεφαλαίου, ευμεταβλητότητα τιμών, πολυπλοκότητα λειτουργίας και συνεχώς συναντά προκλήσεις. Συνεισφέρει στο εξαγωγικό ισοζύγιο της Ελλάδας περίπου 3 δισ. ευρώ ετησίως, απασχολεί με άμεσο και έμμεσο τρόπο 100.000 από το εργατικό δυναμικό της χώρας και συλλέγει για λογαριασμό του κράτους περίπου 10 δισ. ευρώ ετησίως πέραν των φόρων εισοδήματος που αποδίδει. Οι υγιείς επιχειρήσεις καλούνται να συμβαδίζουν με τις συνεχείς εξελίξεις των προδιαγραφών ποιότητας, να συμμορφώνονται με την περιβαλλοντική νομοθεσία και να διατηρούν σύγχρονα, ασφαλή και εξυπηρετικά στον πελάτη δίκτυα διανομής, επενδύοντας σημαντικά κεφάλαια σε ετήσια βάση σε ένα δυσχερές περιβάλλον, όπου η επίλυση των προβλημάτων καθυστερεί, στρεβλώνοντας τον ανταγωνισμό. Η πρόσφατη αύξηση των τιμών των καυσίμων κίνησης οφείλεται σχεδόν αποκλει-



στικά στην αύξηση της φορολογίας, ενώ τα περιθώρια εμπορίας συρρικνώνονται.

## **2.2 Η Θέση της Motor oil στον κλάδο**

Η MOTOP ΟΪΛ αποτελεί τη δεύτερη εταιρεία του κλάδου διύλισης και εμπορίας προϊόντων πετρελαίου της χώρας. Με βάση την υφιστάμενη παραγωγική δυναμικότητα των τεσσάρων ελληνικών διυλιστηρίων, το μερίδιο αγοράς της MOH στην ελληνική αγορά διαμορφώνεται στο 25% περίπου ενώ επιπρόσθετα πραγματοποιεί το 50% των εξαγωγών του κλάδου. Η παραγωγική δυναμικότητα του Διυλιστηρίου της MOTOP ΟΪΛ αυξάνεται κατά 25% περίπου με την προσθήκη της νέας Μονάδας Απόσταξης Αργού (Crude Distillation Unit).

Το ουσιαστικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της εταιρείας έναντι του ανταγωνισμού συνίσταται στο συσχετισμό των μονάδων του διυλιστηρίου της (refinery configuration) που της επιτρέπει να επιτυγχάνει σημαντικές επιδόσεις στην παραγωγή προϊόντων πετρελαίου υψηλής προστιθέμενης αξίας έχοντας, μεταξύ άλλων, υψηλό βαθμό πολυπλοκότητας (Nelson Complexity Index) ο οποίος ανέρχεται στο 10,42 (από τους υψηλότερους σε Ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο), καθώς και πιστοποιήσεις ISO 9001:2008 και 14001:2004 για την ποιότητα και το περιβάλλον αντίστοιχα.

Επιπρόσθετα, έχει γίνει Διαπίστευση του Χημείου του Διυλιστηρίου, σύμφωνα με το πρότυπο ISO 17025:2005, από το Εθνικό Σύστημα Διαπίστευσης (Ε.ΣΥ.Δ.) με πιστοποιητικό που ισχύει μέχρι το Σεπτέμβριο του 2014.

Τέλος, από το 2007 στο πλαίσιο της δέσμευσής της για συνεχή βελτίωση στη Διαχείριση του Περιβάλλοντος, η Εταιρεία εκδίδει σε εθελοντική βάση την ετήσια Περιβαλλοντική Δήλωση, σύμφωνα με τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό EMAS (Eco-Management and Audit Scheme) 761/2001 επικυρωμένη από τη Bureau Veritas.

## **2.3 Η Θέση της Ελληνικά Πετρέλαια στον κλάδο**

Η Ελληνικά Πετρέλαια, είναι ένας από τους κορυφαίους ομίλους στον τομέα της ενέργειας στην Νοτιοανατολική Ευρώπη, με δραστηριότητες σε ολόκληρη την ενεργειακή αλυσίδα αξίας και σε περισσότερες από 11 χώρες. Ο τομέας διύλισης αποτε-

λεί την κύρια δραστηριότητα του Ομίλου, απασχολώντας περισσότερο από το 70% του συνολικού ενεργητικού. Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. διαθέτει τρία από τα τέσσερα συνολικά διυλιστήρια της Ελλάδας, κατέχοντας μερίδιο περίπου 70% της ελληνικής αγοράς στον τομέα του χονδρικού εμπορίου πετρελαιοειδών. Ο Όμιλος επίσης βρίσκεται στην κορυφαία θέση στην εγχώρια εμπορία, μέσω των εξολοκλήρου θυγατρικών του ΕΚΟ και της Ελληνικά Καύσιμα (πρώην BP Hellas). Οι δραστηριότητες της ΕΚΟ περιλαμβάνουν δίκτυο λιανικής με περίπου 1.200 πρατήρια σε ολόκληρη την Ελλάδα, καθώς και δραστηριότητες στο υγραέριο και σε, βιομηχανικά, αεροπορικά και ναυτιλιακά καύσιμα και λιπαντικά. Η πρόσφατη εξαγορά των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της BP στα καύσιμα επίγειων μεταφορών στην Ελλάδα (με μετονομασία της εταιρείας σε Ελληνικά Καύσιμα) ενίσχυσε περαιτέρω την εγχώρια θέση του Ομίλου στην εμπορία. Η συμφωνία αφορούσε το δίκτυο των 1200 πρατηρίων με το σήμα της BP σε ολόκληρη την Ελλάδα, εγκαταστάσεις αποθήκευσης με χωρητικότητα 170.000m<sup>3</sup>, καθώς και τις δραστηριότητες εμπορικών και βιομηχανικών πωλήσεων. Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. έχει ισχυρή θέση στις αγορές της νοτιοανατολικής Ευρώπης. Ο Όμιλος κατέχει το μοναδικό διυλιστήριο στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΠ) και αποτελεί έναν από τους κύριους παράγοντες εμπορίας καυσίμων στην Κύπρο, τη Σερβία, τη Βουλγαρία, την ΠΓΔΜ, το Μαυροβούνιο, την Αλβανία, τη Βοσνία και τη Γεωργία, μέσω ενός δικτύου που αριθμεί περισσότερα από 300 πρατήρια λιανικής. Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. δραστηριοποιείται σε ερευνητικά προγράμματα στην Αίγυπτο, ενώ κατέχει δικαιώματα έρευνας στην Ελλάδα και το Μαυροβούνιο. Αυτή τη στιγμή, οι δραστηριότητες έρευνας και παραγωγής εστιάζονται στην Αίγυπτο και συγκεκριμένα στην περιοχή West Obayed, η οποία έχει κατακυρωθεί στον Όμιλο ως διαχειριστή (συμμετοχή 100%), καθώς και στην περιοχή Mesaha της Άνω Αιγύπτου, παραχώρηση στην οποία ο Όμιλος συμμετέχει με ποσοστό 30%. Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. διαθέτει το μοναδικό συγκρότημα παραγωγής πετροχημικών στην Ελλάδα, σε ενοποιημένη βάση με τα διυλιστήριά της. Το μερίδιο της εγχώριας αγοράς υπερβαίνει το 50%, ενώ οι εξαγωγές αντιπροσωπεύουν σχεδόν το 60% των πωλήσεων. Τα κυριότερα πετροχημικά προϊόντα είναι το πολυπροπυλένιο, το φιλμ πολυπροπυλενίου, το PVC, οι διαλύτες και τα ανόργανα χημικά. Η Ελληνικά Πετρέλαια έχει συνάψει στρατηγική συμμαχία με την ιταλική EDISON, με στόχο τη δημιουργία ενός κορυφαίου παραγωγού ενέργειας στην Ελλάδα. Η

Elpedison, μια κοινοπραξία που σχηματίστηκε πρόσφατα με ίση συμμετοχή των 2 εταιριών (50/50), στοχεύει στη δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου παραγωγής ενέργειας 1.500-2.000MW, εκ των οποίων τα 390MW αφορούν μια ήδη λειτουργική μονάδα παραγωγής συνδυασμένου κύκλου (CCGT), ενώ μια νέα μονάδα CCGT δυναμικότητας 420MW αναμένεται να λειτουργήσει εντός του 2010. Επιπλέον, η Elpedison αξιολογεί ευκαιρίες στον τομέα των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. συμμετέχει κατά 35% στην Δημόσια Επιχείρηση Αερίου Α.Ε. (ΔΕΠΑ), που αποτελεί τον μοναδικό εισαγωγέα και πάροχο φυσικού αερίου στην Ελλάδα. Η ΔΕΠΑ κατέχει το 100% των μετοχών της εταιρείας Διαχειριστής Εθνικού Συστήματος Φυσικού Αερίου Α.Ε. (ΔΕΣΦΑ) και το 51% καθεμίας από τις Εταιρείες Παροχής Αερίου (ΕΠΑ), εταιρειών τοπικού χαρακτήρα που έχουν ως αντικείμενο την ανάπτυξη δικτύων πόλης. Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. συμμετέχει ενεργά στην ανάπτυξη βασικών δικτύων αγωγών πετρελαίου και φυσικού αερίου. Ο όμιλος είναι μέλος της κοινοπραξίας που κατασκευάζει και πρόκειται να διαχειριστεί τον Αγωγό Μπουργκάς-Αλεξανδρούπολης και, μέσω της συμμετοχής του με 35% στη ΔΕΠΑ, συμμετέχει στην ανάπτυξη των αγωγών φυσικού αερίου Τουρκίας-Ελλάδας-Ιταλίας, Ελλάδας-Βουλγαρίας, καθώς και του αγωγού ρωσικού φυσικού αερίου South Stream

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **Ιστορική αναδρομή**

#### **3.1 Η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΕΛΛΑΣ**

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1970 και έχει εξελιχθεί σε έναν από τους κύριους στυλοβάτες της εθνικής οικονομίας, ενώ παράλληλα διατηρεί και πρωταγωνιστικό ρόλο στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Η ΜΟΕ είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και συμπεριλαμβάνεται στο Γενικό δείκτη (ATHEX COMPOSITE INDEX), στο δείκτη Υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE/ ATHEX 20) καθώς και στο δείκτη της Διεθνούς Αγοράς (FTSE/ATHEX INTERNATIONAL).

Επιπρόσθετα, η Εταιρεία συμπεριλαμβάνεται στο δείκτη Morgan Stanley Capital International (MSCI) Small Cap. Το Διυλιστήριο μαζί με τις βοηθητικές εγκαταστάσεις και τις εγκαταστάσεις διακίνησης καυσίμων αποτελεί το μεγαλύτερο αμιγώς ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα της Ελλάδος και θεωρείται ένα από τα πιο ευέλικτα διυλιστήρια της Ευρώπης. Μπορεί να κατεργάζεται αργό πετρέλαιο διαφόρων τύπων, παράγοντας ένα ευρύ φάσμα πετρελαϊκών προϊόντων, που καλύπτουν τις πιο αυστηρές διεθνείς προδιαγραφές, εξυπηρετώντας έτσι μεγάλες εταιρείες εμπορίας πετρελαίου στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Επιπλέον, η MOE είναι η μοναδική ελληνική εταιρεία παραγωγής και συσκευασίας λιπαντικών. Τα παραγόμενα βασικά και τελικά λιπαντικά είναι εγκεκριμένα από διεθνείς οργανισμούς (Association des Constructeur Europeens d'Automobiles, American Petroleum Institute) και από τις Ένοπλες δυνάμεις των ΗΠΑ. Το Διυλιστήριο βρίσκεται στους Αγίους Θεοδώρους, Κορινθίας, περίπου 70 χλμ. έξω από την Αθήνα. Η Διοίκηση της εταιρείας, καθώς και οι Γενικές Διευθύνσεις Εμπορίας, Οικονομικών και Επιχειρησιακού Σχεδιασμού, στεγάζονται σε σύγχρονο κτίριο στο Μαρούσι Αττικής. Το Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας της MOE είναι πιστοποιημένο σύμφωνα με το ISO 9001:2008 για την παραγωγή και παράδοση καυσίμων, λιπαντικών, κεριών και λαδιών. Το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης είναι και αυτό πιστοποιημένο σύμφωνα με το ISO 14001:2004 για συστήματα περιβαλλοντικής διαχείρισης. Είναι το μόνο διυλιστήριο στην Ελλάδα, και ένα από τα ελάχιστα στην Ευρώπη, το οποίο έχει πιστοποιηθεί και για τα δύο συστήματα. Η δέσμευση της Εταιρείας για συνεχή βελτίωση της ποιότητας είναι καθολική. Στα πλαίσια της δέσμευσης αυτής, το Σεπτέμβριο του 2006 έγινε Διαπίστευση του Χημείου του Διυλιστηρίου, σύμφωνα με το πρότυπο ISO 17025:2005, από το Εθνικό Σύστημα Διαπίστευσης (Ε.ΣΥ.Δ.). Η πιστοποίηση ισχύει μέχρι το Σεπτέμβριο του 2014. Επιπρόσθετα, από το 2007 η Εταιρεία υλοποιώντας τη δέσμευσή της για συνεχή βελτίωση στη Διαχείριση του Περιβάλλοντος, εκδίδει σε εθελοντική βάση την ετήσια Περιβαλλοντική Δήλωση, σύμφωνα με τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό EMAS (Eco-Management and Audit Scheme) 761/2001 επικυρωμένη από τη Bureau Veritas. Η μεγάλη επιτυχία της MOE οφείλεται κατά ένα μεγάλο μέρος στο ανθρώπινο δυναμικό, που αποτελεί ένα ανεκτίμητο κεφάλαιο για την εταιρεία. Μέσα από συνεχή εκπαίδευση, διασφάλιση πολύ καλών συνθηκών εργασίας, και σημαντικές παροχές η εταιρεία προσπαθεί να αναπτύξει τους εργαζομένους στο καλύτερο δυνατό επίπεδο ώστε να συμβάλλουν στις προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης τ

### 3.2 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

Το 1955 με απόφαση της ελληνικής κυβέρνησης ιδρύθηκε στον Ασπρόπυργο Αττικής η πρώτη μονάδα διύλισης πετρελαίου στην Ελλάδα, τα Ελληνικά Διυλιστήρια Ασπρόπυργου (ΕΛ.Δ.Α.), τα οποία λειτούργησαν για πρώτη φορά το 1958. Στη δημιουργία και κατόπιν ανάπτυξη συνεισέφερε ο εφοπλιστής Σταύρος Νιάρχος, ο οποίος κατείχε και το μεγαλύτερο ποσοστό μετοχών της επιχείρησης (86%) μέχρι το 1976, όταν ο όμιλος που φέρει το όνομα του τις πώλησε στο ελληνικό δημόσιο και από τότε είναι κρατικά. Με αφορμή την ανεύρεση το 1973-1974 κοιτασμάτων στη θαλάσσια περιοχή της Θάσου (θέση "Πρίνος"), ιδρύεται το 1975 η Δημόσια Επιχείρηση Πετρελαίου (ΔΕΠ), με σκοπό την έρευνα και εξόρυξη πετρελαίου στον Ελληνικό χώρο. Στο μεταξύ η ΕΣΣΟ (ελληνική θυγατρική της ExxonMobile) εγκαταλείπει την Ελλάδα λόγω του αρνητικού κλίματος απέναντι στην εταιρία λόγω της στήριξης που παρείχε στη Χούντα των Συνταγματαρχών. Την δεκαετία του 1980 το πανελλήνιο δίκτυο πρατηρίων της ΕΣΣΟ και το διυλιστήριο στη Θεσσαλονίκη εξαγοράζεται από την ΔΕΠ και μετονομάζεται σε ΕΚΟ. Το 1986 τα ΕΛΔΑ εντάσσονται στον όμιλο της ΔΕΠ. Το 1998, η ΔΕΠ Α.Ε. μετονομάστηκε σε ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. και εισήχθη στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου. Κατά τα επόμενα χρόνια, προχώρησε σε συστάσεις και εξαγορές θυγατρικών εταιριών, όπως η ΕΛ.ΠΕ.Τ.- ΒΑΛΚΑΝΙΚΗ Α.Ε., μέσω της οποίας απέκτησε το πλειοψηφικό πακέτο του διυλιστηρίου ΟΚΤΑ των Σκοπίων, η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ – ΠΟΣΕΙΔΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, η HELLENIC PETROLEUM CYPRUS, η ΕΚΟ SERBIA AD και η ΕΚΟ BULGARIA για την επέκταση των εμπορικών δραστηριοτήτων του Ομίλου στην Κύπρο, Σερβία και Βουλγαρία αντίστοιχα. Το 2003, συγχωνεύθηκε στην ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. η εταιρεία ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε., μέσω της οποίας ο Όμιλος απέκτησε το διυλιστήριο Ελευσίνας. Κατά την επόμενη τριετία, ακολούθησαν συστάσεις θυγατρικών εταιριών, όπως η ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε., με σκοπό τη δραστηριοποίηση του Ομίλου στον τομέα παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας, μέσω της κατασκευής και λειτουργίας εργοστασίου ισχύος 395 MW στη Θεσσαλονίκη, η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ – ΑΠΟΛΛΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, και η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε., με σκοπό την παραγωγή, διάθεση και εμπορία ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.

Επίσης, αναπτύχθηκε κοινοπραξία της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. (20%) με τις εταιρείες WOODSIDE ENERGY της Αυστραλίας (45%) και REPSOL YPF της Ισπανίας (35%), για έρευνα και παραγωγή υδρογονανθράκων σε περιοχές της Λιβύης. Το 2007, με σκοπό την περαιτέρω ισχυροποίηση στον τομέα παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας, σημαντικό βήμα αποτέλεσε η υπογραφή Μνημονίου Συνεργασίας μεταξύ της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε και της Ιταλικής EDISON SpA.

Στον τομέα Έρευνας και Παραγωγής Υδρογονανθράκων υπογράφηκαν δυο συμβάσεις παραχωρήσεων στις περιοχές West Obayed και Mesaha, στην Αίγυπτο. Το 2008 ολοκληρώθηκε η συμφωνία στρατηγικής συνεργασίας με την EDISON και συστήθηκε η κοινή εταιρεία συμμετοχών ELPEDISON, με στόχο τη δημιουργία ενός σύνθετου ενεργειακού χαρτοφυλακίου, δυναμικότητας 1.500MW – 2.000MW, καθώς και την περαιτέρω δραστηριοποίηση στην εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας. Στον τομέα εμπορίας χημικών, πραγματοποιήθηκε σημαντική εμπορική συμφωνία μεταξύ της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. και της INEOS CHLORVINYLS, μια από τις μεγαλύτερες εταιρίες παραγωγής χλωρίου-αλκαλικών στην Ευρώπη, για διανομή ρητινών στην Ελλάδα. Επίσης, μεταβιβάστηκαν τα δικαιώματα έρευνας και παραγωγής υδρογονανθράκων στη Λιβύη στον Γάλλο-βελγικό ενεργειακό όμιλο GDF Suez. Στον τομέα της διεθνούς εμπορίας πετρελαιοειδών, πραγματοποιήθηκε η εξαγορά του 100% της Opet Aygaz Bulgaria EAD στη Βουλγαρία., ενισχύοντας έτσι το χαρτοφυλάκιο του Ομίλου στη Ν.Α. Ευρώπη. Το 2009, με στόχο την ενδυνάμωση του Ομίλου στην εγχώρια λιανική αγορά πετρελαιοειδών και την περαιτέρω ανάπτυξη της εμπορίας, η BP HELLAS μεταβίβασε τα εμπορικά δικαιώματά της στην Ελλάδα στην ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε., συμπεριλαμβανομένων του δικτύου πρατηρίων καυσίμων, αποθηκευτικών χώρων, καθώς και εμπορικών και βιομηχανικών πελατών.

### **3.3 Ανάλυση SWOT**

Η ανάλυση SWOT είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού και του εξωτερικού περιβάλλοντος μιας επιχείρησης . Κατά την ανάλυση SWOT μελετώνται τα δυνατά (Strengths) και αδύνατα (Weaknesses ) σημεία μιας επιχείρησης ,οργανισμού ή και περιοχής, καθώς και οι ευκαιρίες (Opportunities) και οι απειλές ( Threats ) που υπάρχουν .

Τα δυνατά και αδύνατα σημεία αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης καθώς προκύπτουν από τους εσωτερικούς πόρους που αυτή διαθέτει και αντίθετα οι ευκαιρίες και οι απειλές αντανακλούν μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης , τις οποίες η επιχείρηση θα πρέπει να εντοπίσει , να προσαρμοστεί σε αυτές ή ακόμα και να τις προσαρμόσει όπου κάτι τέτοιο είναι εφικτό.

#### **3.3.1 Η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΕΛΛΑΣ**

Strengths-Δυνάμεις: Η Motor Oil ανακοίνωσε την υπερδιπλασιασμό των καθαρών κερδών τρίτου τριμήνου (2010), σε ετήσια βάση, χάρη στη νέα μονάδα διύλισης και στις αυξημένες εξαγωγές. Τα κέρδη ήταν πολύ υψηλότερα από τις προβλέψεις των αναλυτών σε δημοσκόπηση του Reuters. Κατά τη διάρκεια της χρήσης του 2010 η εταιρεία επέδειξε ιδιαίτερη δραστηριότητα στους τομείς υλοποίησης επενδύσεων και εξαγορών θέτοντας τις βάσεις για την περαιτέρω δυναμική ανάπτυξη του Ομίλου

ΜΟΤΟΡ

ΟΙΛ.

Το διυλιστήριο της Motor Oil είναι το μοναδικό στην Ελλάδα με καθετοποίηση που περιλαμβάνει συγκρότημα παραγωγής λιπαντικών. Πέραν των σύγχρονων βασικών μονάδων (ατμοσφαιρικής απόσταξης, καταλυτικής αναμόρφωσης και υδρογονοκατεργασίας), περιλαμβάνει και συγκροτήματα ειδικής μετατροπής (θερμικής, καταλυτικής και υδρογονοδιάσπασης). Μπορεί να κατεργάζεται αργό πετρέλαιο όλων των τύπων, παράγοντας ένα ευρύ φάσμα προϊόντων, που καλύπτουν τις πιο αυστηρές διεθνείς προδιαγραφές, εξυπηρετώντας έτσι μεγάλες εταιρείες εμπορίας πετρελαίου στην Ελλάδα και στο εξωτερικό καθώς και ξένους κρατικούς φορείς. Επίσης είναι ενεργειακά αυτόνομο και τέλος πληροφορίες αναφέρουν ότι η Motor Oil θα εξάγει στην Κίνα το 5 με 6% της παραγωγής της, εξέλιξη η οποία, σύμφωνα

με την αγορά αναμένεται να εκτοξεύσει τα οικονομικά αποτελέσματα της εισηγμένης στις επόμενες εταιρικές περιόδους.

Weaknesses- Αδυναμίες: Έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο. Της δόθηκε πρόστιμο 12.489 ευρώ διότι προέβη στην κατασκευή του μεγαλύτερου μέρους του έργου της κατασκευής της μονάδας ανάκτησης θείου M-6750, στις εγκαταστάσεις της πριν από την χορήγηση της απαιτούμενης οικοδομικής άδειας, η οποία χορηγείται όταν έχει εκδοθεί η άδεια εγκατάστασης. Παράταση αποπληρωμής του ομολογιακού δανείου (250 εκατ.) η εξόφληση των 70 εκατομμυρίων θα γίνει σε τέσσερις ισόποσες 6μηναίες δόσεις με τελευταία τον Ιούλιο του 2013.

Opportunities- Ευκαιρίες: Η MOTOP ΟΪΛ ανακοινώνει την από κοινού με τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ σύσταση και έναρξη λειτουργίας της εταιρείας με την επωνυμία "Μ και Μ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ" και τον διακριτικό τίτλο "Μ & Μ GAS Co Λ.". Στόχος και των δυο είναι τόσο η διασφάλιση της κάλυψης των αναγκών τους σε φυσικό αέριο με ανταγωνιστικούς όρους όσο και την εμπορία φυσικού αερίου σε τρίτους. Νέα μονάδα διύλισης αργού πετρελαίου είχε ανακοινώσει στις αρχές του 2008 η κατασκευή της συγκεκριμένης μονάδας και ολοκληρώθηκε σε χρόνο ρεκόρ (Μάιος 2010) για έργα αντίστοιχου μεγέθους και πολυπλοκότητας. Τα προϊόντα της νέας μονάδας θα κατευθύνονται για κάλυψη των αναγκών της εσωτερικής αγοράς, για τους κλάδους ναυτιλίας και αεροπορίας, καθώς και για εξαγωγές. Όπως επισημαίνεται, η νέα υπερσύγχρονη μονάδα αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες επενδύσεις στον τομέα της ενέργειας στη χώρα μας τα τελευταία χρόνια, δημιουργώντας πολλαπλά οφέλη τόσο για την εταιρία, όσο και για το ενεργειακό ισοζύγιο της χώρας. ,θα βοηθήσει στη μείωση του κόστους παραγωγής καθώς θα μειώσει την ανάγκη για εισαγωγές μαζούτ (fuel oil), που ήταν μέχρι πρότινος απαραίτητες για την λειτουργία του διυλιστηρίου. Και τέλος , τον Ιούνιο του 2010 ολοκληρώθηκε η εξαγορά του 100% των μετοχών των SHELL HELLAS ΑΕ.(μετονομάστηκε σε Coral A.E.) και SHELL GAS Α.Ε.Β.Ε. ΥΓΡΑΕΡΙΩΝ (μετονομάστηκε σε Coral Gas Α.Ε.Β.Ε.Υ). Το δίκτυο πρατηρίων της SHELL είναι το πλέον αποδοτικό στην εγχώρια αγορά και με την εξαγορά του αναμένεται σημαντική ενίσχυση του μεριδίου αγοράς του Ομίλου



MOTOP ΟΪΛ. Δημιουργία ηλιοθερμικής μονάδας στην Κρήτη από Motor Oil και Nur Energy.

**Threats- Απειλές:** Ενδεχόμενη πίεση στην τιμή του πετρελαίου σύμφωνα με τις υπάρχουσες οικονομικές συνθήκες καθώς και το ομολογιακό δάνειο το οποίο ετοιμάζεται να ζητήσει η Motor Oil ύψους 450 εκ. Ευρώ έχοντας ως στόχο την υποκατάσταση ισόποσων υφιστάμενων βραχυπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων της εταιρείας.

### **3.3.2 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

**Strengths- Δυνάμεις:** Η ΕΛΠΕ σε μια περίοδο επενδυτικής ανομβρίας και ατολμίας προβαίνει στον εκσυγχρονισμό και αναβάθμιση των διυλιστηρίων της στην Ελευσίνα προσφέροντας πιο καθαρά καύσιμα για το περιβάλλον και αυξάνει τις θέσεις εργασίας. Ανακοινώνει προς το επενδυτικό κοινό την καταβολή προμερίσματος για την χρήση 2010. Παρά την σημαντική υποχώρηση των διεθνών περιθωρίων διύλισης και την ισχυροποίηση του ευρώ έναντι του δολαρίου το γ' τρίμηνο, τα συγκριτικά κέρδη στο εννεάμηνο του 2010 ανήλθαν σε 278 εκατομμύρια ενισχυμένα κατά 13% σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό διάστημα. Έχοντας διευρύνει τις δραστηριότητες της και στο εξωτερικό, κυρίως στην περιοχή των Βαλκανίων, κατέχει ηγετική θέση στον ενεργειακό χάρτη της Ν.Α Ευρώπης και πρωταγωνιστεί στις ενεργειακές εξελίξεις. Στην Ελλάδα ο όμιλος διαθέτει και λειτουργεί τρία διυλιστήρια στον Ασπρόπυργο την Ελευσίνα και στην Θεσσαλονίκη. αξιοσημείωτο είναι επίσης ότι το αεροδρόμιο Ελευθέριος Βενιζέλος τροφοδοτείται απευθείας με αγωγό από το διυλιστήριο του Ασπροπύργου.

**Weaknesses- Αδυναμίες:** Ο πολύ σκληρός ανταγωνισμός που υπάρχει στον κλάδο του πετρελαίου και οι δύσκολες οικονομικές περίοδοι που διανύουμε καθιστά τα πλεονεκτήματα των ανταγωνιστών, όπως αυτό της παραγωγής φυσικού αερίου, θεωρείτε βασική αδυναμία για μια εταιρία όπως τα Ελληνικά Πετρέλαια.

**Opportunities- Ευκαιρίες:** Η εταιρία με τη επέκταση της στα Βαλκάνια προχωρώντας σε εξαγορές, αναζητήσεις ευκαιριών στη Ανατολική Μεσόγειο αλλά και την διεύρυνση των αναπτυξιακών επιλογών εστιάζει στην ηλεκτροπαραγωγή και αργότερα στην εμπορία ηλεκτρικού ρεύματος αλλά στην αναβάθμιση και ενίσχυση της εγχώριας διύλισης και εμπορίας καυσίμων. Σε πλήθος χωρών εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, από τη Λιβύη, τη Τυνησία, το Μαρόκο, την Αλγερία, την Αίγυπτο, μέχρι το Λίβανο, τη Συρία, το Ισραήλ, και την Τουρκία, η ανάπτυξη παραμένει ισχυρή και τα χιλιάδες νέα φορτηγά και οχήματα που κυκλοφορούν κάθε χρόνο στους δρόμους τους έχουν μεγάλη ανάγκη για ντίζελ, το οποίο είναι ένα αυξανόμενο ελλειμματικό προϊόν.

Η ανάγκη αυτή της ευρύτερης περιοχής συνεπάγεται σημαντικές ευκαιρίες για τα ΕΛΠΕ αφού το έργο εκσυγχρονισμού του διυλιστηρίου της Ελευσίνας, που θα είναι έτοιμο να λειτουργήσει το 2011, αφορά κυρίως στην παραγωγή ντίζελ μηδενικού Την σημαντική ισχυροποίηση της διυλιστικής δραστηριότητάς του έχει ως βασικό στόχο ο Όμιλος των Ελληνικών Πετρελαίων (ΕΛΠΕ), κυρίως μέσω των επενδύσεων αναβάθμισης, αλλά και του προγράμματος βελτίωσης απόδοσης που πραγματοποιεί ήδη.

**Threats- Απειλές:** Η μείωση του όγκου των πωλήσεων στην Ελλάδα κυρίως λόγω της οικονομικής επιβράδυνσης και της μειωμένης ζήτησης πετρελαίου θέρμανσης λόγω των καιρικών συνθηκών.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **4.1 Αριθμοδείκτες**

Σε αυτό το κεφάλαιο θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε την χρηματοοικονομική κατάσταση των εξεταζόμενων εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. και της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ , βασιζόμενοι σε ορισμένους σημαντικούς αριθμοδείκτες.

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι αναλύσεως συμπληρώνονται με την χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση της χρησιμοποιήσεως των αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απολύτων μεγεθών. Για να έχει ένας αριθμοδείκτης κάποια αξία, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και μας οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα.

Επιπλέον πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως, η οποία, πολλές φορές, παρέχει μόνο ενδείξεις. Για αυτό, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δε μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Παρά τα πλεονεκτήματά τους, οι αριθμοδείκτες πρέπει να χρησιμοποιούνται με προσοχή και επιφύλαξη, γιατί είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε παραπλανητικά συμπεράσματα.

Ιδιαίτερα πρέπει να προσεχθούν από τον αναλυτή τα παρακάτω σημεία:

- Τα συσχετιζόμενα ποσά πρέπει να είναι κατά τα δυνατόν ακριβή και αντικειμενικά.
- Ο αριθμοδείκτης πρέπει να δίνει λογική και αληθοφανή σχέση. Υπερβολικά υψηλοί ή χαμηλοί δείκτες μπορεί να προκύψουν από πολύ μικρά ποσά στους όρους των δεικτών. Η περίπτωση αυτή πρέπει ιδιαίτερα να προσεχθεί, όταν οι δείκτες υπολογίζονται αυτόματα μέσω ηλεκτρονικού υπολογιστή. Αν και, όπως επανειλημμένα έχει

τονιστεί στην ανάλυση ισολογισμών οι αριθμοδείκτες αποτελούν το σημαντικότερο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή, ο τρόπος χρησιμοποιήσεώς τους, μπορεί να υποβαθμίσει τη σημασία τους. Έτσι οι δείκτες από μόνοι τους μικρή πληροφόρηση προσφέρουν, αν δεν συσχετιστούν: με δείκτες προηγούμενων ετών της ίδιας επιχειρήσεως, με δείκτες πρότυπους ή προϋπολογιστικούς και με δείκτες αντιπροσωπευτικών εταιρειών του κλάδου.

#### 4.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχειρήσεως μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Ο προσδιορισμός της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκηση της όσο και τους εκτός αυτής πιστωτές και μετόχους της.

#### 4.2.1 Γενικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης , όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης . Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης , αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως .

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} =$	2,25	2,32	1,97	1,50	1,18	1,29
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} =$	0,98	0,93	0,93	0,75	0,62	0,63
<u>ΚΛΑΔΟΣ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} =$	1,57	1,81	1,62	1,28	1,01	0,96

Για την Ελληνικά Πετρέλαια το 2005-2006 ο αριθμοδείκτης είναι σε καλό επίπεδο και παρατηρούμε και αύξηση 7% από το 2005 στο 2006, για το 2007 έχουμε πτώση κατά 35% και για τα έτη 2008-2009 ο δείκτης καταλήγει στο 1,18 που σημαίνει ότι υπάρχει μια πτώση της τάξεως του 32%απο το 2008 στο 2009 ενώ για το 2010 υπάρχει αύξηση του δείκτη στο 1,29 ο δείκτης όμως παραμένει πάνω από τη μονάδα παρόλο τις μειώσεις και αυτό δείχνει πως είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Για την Μοτορ οйл ο δείκτης κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα, λίγο κάτω από την μονάδα για το 2005-2006 είχε μια πτώση της τάξεως του 5% και για το 2007 παραμένει σταθερός. Το 2008 μειώθηκε κατά 18% και για το 2009 13% και για το 2010 υπάρχει μια μικρή αύξηση . Η συνεχής μείωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας δείχνει πως δεν υπάρχει και πολύ ευνοϊκή κατά-

σταση για την επιχείρηση. Συγκριτικά για τις δυο επιχειρήσεις η Ελληνικά Πετρέλαια είναι σε καλύτερη θέση όσον αφορά την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της και αυτό γιατί αν για το 2010 για την Ελληνικά Πετρέλαια μια μονάδα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της καλύπτεται από 1,29 μονάδες κυκλοφορούντος ενεργητικού ενώ για την Μοτορ οйл η αντιστοιχία είναι 0,63. Άρα η Ελληνικά Πετρέλαια παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές της. Για τον κλάδο ο αριθμοδείκτης κυμαίνεται από 0,96 για το 2010 έως 1,81 για το 2006 μέτριες είναι οι τιμές για τον κλάδο καθώς για τα δυο τελευταία έτη υπάρχει μείωση και αυτό οδηγεί σε αβεβαιότητα κάλυψης των αναγκών.

#### 4.2.2 Άμεσης ρευστότητας Α

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας Α επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας, λόγω μεγάλων αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
<u>ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ – ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</u> <u>ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΣ</u>	0,96	1,01	0,83	0,85	0,50	0,50
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
<u>ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ – ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</u> <u>ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΣ</u>	0,44	0,54	0,45	0,35	0,31	0,23
<u>ΚΛΑΙΟΣ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
<u>ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ – ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</u> <u>ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΣ</u>	0,66	0,71	0,61	0,6	0,33	0,33

Ένας αριθμοδείκτης γύρω από τη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός. Για την Ελληνικά Πετρέλαια για τα έτη 2005 έως 2008 κυμαίνεται από το 0,83 έως το 1,01 πράγμα που δείχνει μια ικανοποιητική εικόνα ενώ για το 2009 η πτώση του στο 0,50 σημαίνει ότι από 2008 στο 2009 -2010 μειώθηκε κατά 33% και δείχνει πως τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού ίσως να είναι και ανεπαρκή. Για την Μοτορ οιλ ο αριθμοδείκτης βρίσκεται σε αρκετά χαμηλά επίπεδα από τη μονάδα με πτωτικές τάσεις και η υψηλότερη τιμή του για το 2006 στο 0,54 η οποία δεν είναι ικανοποιητική, ενώ για το 2010 στο 0,23 που είναι και η χαμηλότερη. Αυτό δείχνει πως η επιχείρηση για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της πρέπει να αυξήσει τις μελλοντικές της πωλήσεις και αν αυτό δεν προβλέπεται να στραφεί αλλού, όπως έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή από κάποιο δανεισμό. Συγκριτικά για τις δυο επιχειρήσεις η Ελληνικά Πετρέλαια μπορεί να καλύψει ευκολότερα τις υποχρεώσεις της με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της παρόλο που και αυτή έχει πτωτική τάση. Τέλος για τον κλάδο τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού βλέπουμε ότι είναι επαρκή για τα έτη 2009-2010 ενώ και για τα προηγούμενα έτη οι τιμές του δείκτη είναι ικανοποιητικές

#### 4.2.3 Άμεσης ρευστότητας Β

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας Β εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με μετρητά που διαθέτει. Ο αριθμοδείκτης ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΣ}} =$	0,09	0,04	0,02	0,35	0,07	0,09
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΣ}} =$	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θα είχε μια ικανοποιητική τιμή αν βρίσκονταν κοντά στη μονάδα. Τόσο για την Ελληνικά Πετρέλαια όσο και για την Μοτορ οйл είναι πολύ χαμηλός με μόνο μια εξαίρεση για την Ελληνικά Πετρέλαια το 2008 που έφτασε το 0,35. αυτό δείχνει και για τις δυο επιχειρήσεις πως η εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με μετρητά δεν θα είναι δυνατή και θα πρέπει αν αναζητηθούν νέες πηγές για να αυξηθούν τα μετρητά των επιχειρήσεων.

#### 4.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται γιατί η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ενδιαφέρει τη διοίκηση αλλά και όσους ενδιαφέρονται για αυτήν. Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθάει έτσι ώστε να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων ( αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά και έτσι ενδέχεται να γίνουν ορισμένες διαπιστώσεις.

##### 4.3.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι ο ύψος των πωλήσεων που επετεύχθητε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της και για να έχει μεγαλύτερη αξία θα πρέπει να προσδιορίζεται για μια σειρά ετών και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}{\text{(ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡ - ΒΡ..ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ)}}$	6,03	6,71	6,57	12,79	1,32	26,53



<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}{\text{(ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡ – ΒΡ..ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ)}} =$	-301,85	-120,27	-86,61	-34,301	-11,27	-10,01

Για την Μοτορ οйл ο αριθμοδείκτης είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα που σημαίνει ότι τα καθαρά κεφάλαια της είναι πάρα πολύ αυξημένα ιδιαίτερα για το 2005 , για τα έτη 2006 έως 2010 υπάρχει μια αύξηση του αλλά και πάλι κινείται σε αρνητικά επίπεδα αφού για το 2010 είναι στο -10,01 και αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση δεν βρίσκεται σε τόσο ευνοϊκή κατάσταση. Από την άλλη πλευρά η Ελληνικά πετρέλαια για τα έτη 2005 έως 2007 κινείται σε μέτρια επίπεδα αφού είναι στο 6 ενώ για το 2008 διπλασιάζεται και φτάνει στο 12,79 που σημαίνει ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως. Για το 2010 η Ελληνικά πετρέλαια με τιμή για τον αριθμοδείκτη 26,53 σημαίνει πως επιτεύχθηκαν 26,53 πωλήσεις για κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου.

#### 4.3.2 Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να πουλάει τα αποθέματα της γρήγορα και αποτελεί ένα ακόμα μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 365 =$	62,13	53,54	65,12	36,84	1020,89	66,19

<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 365 =$	38,47	18,31	33,35	16,86	25,96	40,04
<u>ΚΛΑΔΟΣ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 365 =$	60	44	58	30	57	58

Ο αριθμοδείκτης αυτός όσο υψηλότερος είναι τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση . Για την Μοτορ οιλ το 2005 ο αριθμοδείκτης έχει τιμή 38,47 μια ικανοποιητική τιμή, το 2006 μειώνεται στο 18,31 και για το 2007 υπάρχει και πάλι αύξηση στο 33,35 ενώ για το 2008 βλέπουμε μιας αρκετά μεγάλη πτώση στο 16,86 σε σχέση με το 2007 λόγω της μείωσης των αποθεμάτων και της αύξησης των πωλήσεων. Για το 2010 αυξάνεται στο 40,04 αφού μειώθηκαν οι πωλήσεις και αυξήθηκαν τα αποθέματα. Για τα Ελληνικά πετρέλαια τα έτη 2005 έως 2007 ο δείκτης κυμαίνεται στο 50-60 πράγμα θετικό για την επιχείρηση. Το 2008 έχει πτώση στο 36,84 και για το 2009 υπάρχει μια πολύ μεγάλη αύξηση στο 1020,89 και αυτό γιατί αυξήθηκαν τα αποθέματα και μειώθηκαν οι πωλήσεις, το οποίο είναι θετικό για την επιχείρηση ενώ για το 2010 μειώνεται στο 66,19. Για τον κλάδο με εξαίρεση τα έτη 2006, 2008 οι τιμές του δείκτη είναι γύρω στο 60 ,πράγμα θετικό καθώς υπάρχει ορθή χρησιμοποίηση των αποθεμάτων.

#### 4.3.3 Ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με

τις πωλήσεις της και παρέχει την ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις .

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}{\text{ΠΑΓΙΟΕΡΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}} =$	4,50	5,53	5,55	0,56	0,21	2,99
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}{\text{ΠΑΓΙΟΕΡΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}} =$	3,95	4,95	5,08	6,66	3,87	4,72

Για τη Μοτορ οйл τα έτη 2005 έως 2007 κυμαίνεται από 4 έως 5 πράγμα θετικό για την Μοτορ οйл, το 2008 αυξάνεται στο 6,66 γιατί αυξήθηκαν και οι πωλήσεις ενώ για το 2009 η μείωση στο 3,87 δηλώνει ότι ίσως και αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια και τέλος για το 2010 αυξάνεται στο 4,72. Η Ελληνικά Πετρέλαια ενώ για το 2005 έως 2007 είναι από 4,50 έως 5,50, για το 2008 και 2009 βρίσκεται στο 0,56 και 0,21 αντίστοιχα, πολύ χαμηλά συγκριτικά με τις προηγούμενες χρονιές αυτό δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια ενώ για το 2010 αυξάνεται στο 2,99.

#### 4.3.4 Ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων κατά πόσο χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις πωλήσεις, δηλαδή δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. (Η αξιοπιστία και η σπουδαιότητα του συγκεκριμένου δείκτη είναι περιορισμένη γιατί είναι ένας σύνθετος δείκτης σχετικά με το πώς έχουν τοποθετηθεί τα ίδια κεφάλαια.)

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}{\text{ΣΥΝ.ΙΔΙΩΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}} =$	3,23	3,71	3,70	4,95	0,22	4,21
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}{\text{ΣΥΝ.ΙΔΙΩΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}} =$	8,63	10,54	10,01	16,08	10,49	13,58

Η αξιοπιστία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη αμφισβητείται καθώς είναι σύνθετος δείκτης. Για την Μοτορ οйл βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα γύρω στο 10 και με την πιο υψηλή τιμή για το 2008 στο 16,08 που σημαίνει πως για μια μονάδα ιδίων κεφαλαίων πραγματοποίησε 16,08 πωλήσεις ενώ για το 2009 μειώνεται στο 10,49 αλλά και πάλι είναι μια καλή τιμή για τη θέση της εταιρίας για το 2010 υπάρχει και πάλι μια αύξηση στο 13,58. Η Ελληνικά πετρέλαια κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα τιμών σε σχέση με την Μοτορ οйл για το 2005 έως 2008 που είναι από 3,23 έως 4,95. Για το 2009 η τιμή του δείκτη είναι στο 0,22 και αυτό σημαίνει ότι για κάθε μια μονάδα ιδίων κεφαλαίων πραγματοποιήθηκαν 0,22 πωλήσεις για το 2010 υπάρχει και άδω αύξηση της τιμής του αριθμοδείκτη στο 4,21.

#### 4.3.5 Μέσου όρου εισπράξεως απαιτήσεων

Μας δείχνει πόσες φορές ,κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Για να βρεθεί η μέση χρονική περίοδος που απαιτείται για την εισπράξη των απαιτήσεων της διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων και έτσι όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερος ο χρόνος παραμονής τους στην επιχείρηση. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί τον καλύτερο τρόπο για να διαπιστωθεί αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά της στοιχεία.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 365 =$	42,15	40,03	45,93	27,95	662,31	35,55
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 365 =$	31,05	25,41	30,93	14,83	25,75	21,76
<u>ΚΛΑΔΟΣ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 365 =$	39	30	35	18	27	22

Αρκετά υψηλές οι τιμές για τον χρόνο που χρειάζονται οι απαιτήσεις της Μοτοροιλ ώστε να εισπραχθούν με εξαίρεση το 2008 που βρίσκεται στο 14,83, όλες οι υπόλοιπες χρονιές από το 2005 έως το 2010 είναι γύρω στο 21 με 30, δηλαδή τόσο είναι η διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση. Η Ελληνικά πετρέλαια έχει ακόμη υψηλότερες τιμές με την πιο χαμηλή να είναι για το 2008 στο 27,95 ενώ η πιο υψηλή για το 2009 στο 662,31 που σημαίνει δέσμευση κεφαλαίων για την εταιρία αλλά και κόστος ευκαιρίας καθώς αυτά τα κεφάλαια θα μπορούσαν αν έχουν επενδυθεί κάπου αλλού πιο αποδοτικά. Για τον κλάδο οι τιμές του δείκτη είναι μέτριες, όχι πολύ χαμηλές, όπως θα έπρεπε να είναι και αυτό δείχνει τις μέρες που μένουν οι απαιτήσεις χωρίς να εισπραχθούν.

#### 4.3.6 Μέσου όρου πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Με τον αριθμοδείκτη μέσου όρου πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μπορούμε να βρούμε το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης πα-

ραμένουν απλήρωτες. Η παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της .

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 365 =$	48,24	41,04	56,77	56,64	1515,31	106,00
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 365 =$	71,58	47,41	69,54	42,91	85,65	100,14
<u>ΚΛΑΔΟΣ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 365 =$	37	15	32	23	49	63

Για την Μοτορ οιλ οι τιμές για τον αριθμοδείκτη για το 2005 είναι 71,58, για το 2006 47,61 , για το 2007 υπάρχει και πάλι αύξηση στο 69,54, για το 2008 μειώνεται στο 42,91, για το 2009 διπλασιάζεται στο 85,65 και για το 2010 στο 100,14 . Όλες αυτές οι τιμές αντιστοιχούν σε μέρες τις οποίες μένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις της επιχείρησης και βλέπουμε ότι υπάρχουν αυξομειώσεις και για το τελευταίο έτος ο δείκτης είναι πολύ αυξημένος. Για την Ελληνικά πετρέλαια για τα έτη 2005-2006 είναι γύρω στο 40-48 και για το 2007-2008 βρίσκονται στο 56 ενώ για το 2009 εκτοξεύονται στο 1515,31 πράγμα που σημαίνει ότι έχουν αυξηθεί οι υποχρεώσεις και έχουν μειωθεί οι πωλήσεις και για το 2010 μειώνεται στο 106,00. Δηλαδή η Ελληνικά πετρέλαια θα χρειαστεί 106 ημέρες έτσι ώστε να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Για τον κλάδο εκτός από το 2010 που ο δείκτης είναι πολύ αυξημένος όπου διαπιστώνουμε ότι για την κάλυψη των υποχρεώσεων χρειάζονται 63 μέρες τα υπόλοιπα έτη έχουν χαμηλότερες τιμές και από τις εξεταζόμενες εταιρίες.

#### 4.3.7 Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησεως του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης , δηλαδή δείχνει αν υπάρχει η όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί . Η ερμηνεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή και αυτό γιατί οι πωλήσεις αναφέρονται στις τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά στοιχεία σε τιμές κτήσεως οι οποίες λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού, είναι χαμηλότερες των πραγματικών, εκτός και αν γίνεται αναπροσαρμογή της αξίας στις τρέχουσες τιμές.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}{\text{ΣΥΝ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}} =$	1,92	2,26	2,05	2,44	0,10	1,51
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}{\text{ΣΥΝ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}} =$	2,24	3,09	2,66	4,19	2,47	2,59

Οι τιμές του δείκτη για την Μοτορ οйл από το 2005 έως 2007 είναι από 2,24 έως 3,09 πράγμα θετικό για την επιχείρηση το 2008 αυξάνεται στο 4,19 το οποίο δείχνει πως η χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων έγινε πιο εντατική ενώ για το 2009 μειώνεται στο 2,47 και τέλος για το 2010 αυξάνεται λίγο στο 2,59 . Η Ελληνικά πετρέλαια για τα έτη 2005 έως 2008 οι τιμές είναι από 1,92 έως 2,44 δηλαδή τα περιουσιακά στοιχεία χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση κατά μέσο όρο περίπου 2 φορές ανά χρήση. Για το 2009 υπάρχει μια μεγάλη πτώση στο 0,10 πράγμα αρνητικό για την Ελληνικά πετρέλαια και το 2010 αυξάνεται στο 1,51

#### 4.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα της επιχείρησης μετράται σύμφωνα με την ανταμοιβή των επενδυτών-μετόχων και των πιστωτών για τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει και αντανακλά την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη. Αναφέρονται από την μια στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και από την άλλη στις σχέσεις κερδών και πωλήσεων. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας η και περισσότερων χρήσεων.

##### 4.4.1 Περιθώριο μικτού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης αλλά και την πολιτική των τιμών της. Για να χαρακτηριστεί μια επιχείρηση επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους έτσι ώστε να μπορεί να καλύπτει τα λειτουργικά αλλά και άλλα έξοδα της και ταυτόχρονα να αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΜΙΚΤΟ.ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣ.ΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 100 =$	10,02%	5,78%	7,58%	-0,14%	50,56%	6,21%
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΜΙΚΤΟ.ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣ.ΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 100 =$	8,25%	5,58%	6,05%	3,74%	4,54%	4,04%



<u>ΚΛΑΔΟΣ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΜΙΚΤΟ.ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣ.ΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 100 =$	9,54%	5,81%	7,17%	1,44%	6,23%	5,52%

Για τον αριθμοδείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους γνωρίζουμε ότι όσο μεγαλύτερος είναι τόσο καλύτερη, από άποψη κερδών είναι η θέση της επιχείρησης. Για την Μοτορ οйл το 2005 στο 8,25% ενώ για τα έτη 2006-2007 έχουμε μείωση στο 5,58% και στο 6,05% αντίστοιχα και για το 2008 ακόμη πιο χαμηλά στο 3,74%, για να πάμε στο 2009 που αυξάνεται, όχι όμως σημαντικά, στο 4,54%. Βλέπουμε λοιπόν ότι υπάρχει μια αρνητική πορεία στις τιμές ανά έτη το οποίο δεν είναι θετικό για την επιχείρηση. Για την Ελληνικά πετρέλαια το 2005 η τιμή του δείκτη είναι στο 10,02% ενώ για το 2006 μειώνεται στο μισό περίπου και φτάνει στο 5,78% λόγω της αύξησης των πωλήσεων, για το 2007 αυξάνεται κατά δύο μονάδες και φτάνει στο 7,58%. Ενώ για το 2008 υπάρχει πολύ μεγάλη μείωση στο -0,14% το 2009 αυξάνεται στο 50,56% πολύ θετικό για την Ελληνικά πετρέλαια αφού δείχνει πως μπορεί και να καλύπτει τα έξοδα της αλλά και να αφήνει αρκετά ικανοποιητικό κέρδος αλλά για το 2010 μειώνεται και πάλι στο 6,21%. Σε ικανοποιητικά επίπεδα κυμαίνεται ο δείκτης για τον κλάδο με μονή διάφορα το 2008 που η τιμή του είναι 1,44% και αυτό γιατί επηρεάζεται κατά πολύ από τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν.

#### 4.4.2 Περιθώριο καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, με άλλα λόγια δείχνει το καθαρό κέρδος που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας εκατό ευρώ. Είναι πολύ χρήσιμος αφού χρησιμοποιείται τόσο από τη διοίκηση όσο και από τους αναλυτές οι οποίοι βασίζονται τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 100 =$	7,23%	3,73%	4,92%	-1,52%	37,52%	3,15%
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 100 =$	6,45%	5,22%	5,60%	1,96%	3,73%	2,60%
<u>ΚΛΑΔΟΣ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}}\right) * 100 =$	7,03	4,56%	5,54%	0,12%	3,84%	3,38%

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι πολύ χρήσιμος αφού χρησιμοποιείται και για μελλοντικές προβλέψεις από τους αναλυτές αλλά και από τη διοίκηση της επιχείρησης. Η Μοτορ οйл για τα έτη 2005-2007 έχει τιμή από 5,22% έως 6,54%, για το 2008 μειώνεται στο 1,96% και το 2009 έχει άνοδο στο 3,73% χωρίς όμως να είναι ικανοποιητικό αφού και για ο 2010 μειώνεται στο 2,60%. Η Ελληνικά πετρέλαια το 2005 έχει 7,23%, το 2006 3,73% και για το 2007 4,92%, ενώ για το 2008 μειώνεται στο -1,52% που σημαίνει πως η επιχείρηση δεν έχει καθαρό κέρδος, το 2009 αυξάνεται στο 37,52% δηλαδή είναι η πιο επικερδής χρονιά ενώ το 2010 μειώνεται αισθητά στο 3,15%. Μέτριες οι τιμές του δείκτη για τον κλάδο αφού γνωρίζουμε ότι όσο πιο υψηλός είναι τόσο μεγαλύτερα τα κέρδη για τις εταιρίες.

#### 4.4.3 Απόδοση ιδίων κεφαλαίων

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει τη κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επετεύχθητε ο στόχος ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ.ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΙΔΙΑ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}\right) * 100 =$	23,35%	13,87%	18,24%	-7,55%	8,49%	12,99%
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ.ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΙΔΙΑ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}\right) * 100 =$	55,67%	55,08%	56,10%	31,61%	39,19%	35,25%
<u>ΚΛΑΔΟΣ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ.ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΙΔΙΑ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}\right) * 100 =$	28,98%	19,6%	23,55%	-1,75%	15,15%	15,93%

Όσο πιο ικανοποιητικά είναι τα νούμερα για το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη τόσο μεγαλύτερη επιτυχία φέρνει στην επιχείρηση και αυτό συνεπάγεται με υψηλότερη τιμή της μετοχής αλλά και ευκολότερη προσέλκυση κεφαλαίων. Για την Μοτορ οйл ο δείκτης για τα έτη 2005-2007 κυμαίνεται από 55,08% έως 56,10% αρκετά θετικά τιμές ενώ για το 2008 μειώνεται στο 31,61% το 2009 αυξάνεται στο 39,19% και το 2010 μειώνεται στο 35,25%. Οι τιμές του δείκτη για την Μοτορ οйл είναι αρκετά ικανοποιητικές λαμβάνοντας υπό όψιν και τις συνθήκες για τα τρ τελευταία χρόνια. Η Ελληνικά πετρέλαια κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα τιμών με το πιο υψηλό να είναι 23,35% για το 2005, 13,87% το 2006, για το 2007 18,24% και το 2008 μειώνεται στο -7,55% που σημαίνει και αρνητική απόδοση προς τους μετόχους. Το 2009 αυξάνεται στο 8,49% θετικό για την Ελληνικά πετρέλαια αν την εξετάζαμε μεμονωμένα αλλά σε σχέση με την Μοτορ οйл είναι πολύ πιο χαμηλά οι τιμές της. Για τον κλάδο τα αποτελέσματα του δείκτη είναι θετικά εκτός από το 2008 που είναι αρκετά χαμηλός για τα υπόλοιπα έτη φαίνεται πως για το σύνολο των εταιριών του κλάδου επετεύχθηκε ο στόχος.

#### 4.4.4 Απόδοση ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεώς της. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο καλύτερη η θέση της επιχείρησης όσο αναφορά την απόδοση και την δυναμικότητα της κερδοφορίας της.

<i>ΕΛΠΕ</i>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}\right) * 100 =$	13,91%	8,43%	10,09%	-0,76%	3,91%	4,76%
<i>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</i>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}\right) * 100 =$	14,47%	16,15%	14,92%	8,24%	9,23%	6,72%

Με τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη μπορούμε να αξιολογήσουμε την επιχείρηση όσον αφορά την θέση της και την απόδοσή της. Η Μοτορ οйл για τα έτη 2005 έως 2007 οι τιμές είναι 14,47%, 16,15%, 14,92% οι οποίες δείχνουν μια αρκετά καλή πορεία της επιχείρησης, για το 2008 βλέπουμε μείωση στο 8,24% χωρίς όμως να είναι ανησυχητικό αφού διατηρείται σε καλά επίπεδα για το 2009 αυξάνεται κατά μια μονάδα και είναι στο 9,23% αλλά για το 2010 υπάρχει μείωση στο 6,72%. Για την Ελληνικά πετρέλαια υπάρχουν πιο μεγάλες αυξομειώσεις για το 2005 είναι 13,91% το 2006 μειώνεται στο 8,43% και το 2007 αυξάνεται και πάλι στο 10,09% παρατηρούμε όμως ότι η τιμή είναι σε καλό επίπεδο. Το 2008 η τιμή του δείκτη είναι -0,76 και αυτό γιατί η επιχείρηση δεν έχει κέρδη και για το 2009 φτάνει στο 3,91% πράγμα θετικό αφού υπάρχει αύξηση αλλά όχι τόσο για την θέση της Ελληνικά πετρέλαια αλλά και για το 2010 αυξάνεται λίγο

ακόμα στο 4,76%. Με βάση τα ποσοστά αποδοτικότητας του ενεργητικού για τις δύο επιχειρήσεις η Μοτορ οйл είναι πιο αποδοτική σε σχέση με την Ελληνικά πετρέλαια και αυτό γιατί βλέπουμε πως σε όλα τα χρόνια τα ποσοστά της είναι πιο υψηλά και επίσης εκεί που η Ελληνικά πετρέλαια για το 2008 έχει αρνητική τιμή η Μοτορ οйл έχει 8,24%.

#### 4.5 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

Με τον όρο κεφαλαιακή διάρθρωση εννοούμε τις μορφές και τα είδη των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την χρηματοδότηση της. Σημαντικό παράγοντα αποτελεί το ποσοστό των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση. Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης καθορίζουν το βαθμό ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της σε μακροχρόνιο ορίζοντα βάση της δομής των κεφαλαίων της

##### 4.5.1 Ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια

Με τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη υπολογίζεται η σχέση των ξένων προς ιδίων κεφαλαίων στην χρηματοδότηση της επιχείρησης. Σκοπός είναι η μείωση του δείκτη για την ασφαλή λειτουργία της επιχείρησης αλλά και κατά πόσο είναι φερέγγυα απέναντι στους πιστωτές της.

<i>ΕΛΠΕ</i>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ}}{\text{ΣΥΝ.ΙΔΙΩΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}\right) =$	<i>0,67</i>	<i>0,64</i>	<i>0,80</i>	<i>1,02</i>	<i>1,16</i>	<i>1,72</i>

<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ}}{\text{ΣΥΝ.ΙΔΙΩΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}\right) =$	2,84	2,41	2,75	2,83	3,24	4,24
<u>ΚΛΑΔΟΣ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΣΥΝ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ}}{\text{ΣΥΝ.ΙΔΙΩΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}\right) =$	1,21%	0,93%	1,11%	1,31%	1,48%	2,11%

Για την Μοτορ οιλ ο δείκτης έχει αρκετά υψηλές τιμές, με την πιο χαμηλή τιμή του να είναι για το 2007 2,41 και η πιο υψηλή για το 2010 στο 4,24 και αυτό σημαίνει ότι η Μοτορ οιλ βασίζεται σε αρκετά μεγάλο βαθμό σε δανειακά κεφάλαια. Για την Ελληνικά Πετρέλαια παρατηρούμε ότι τα επίπεδα των τιμών του δείκτη είναι αρκετά πιο χαμηλά από αυτά της Μοτορ οιλ, για τα έτη 2005 έως 2007 είναι κάτω από την μονάδα 0,67 για το 2005, 0,64 για το 2006 και για το 2007 0,80. Για το 2008 υπάρχει μια αύξηση στο 1,02 το 2009 πάλι με αύξηση στο 1,16 πράγμα που σημαίνει ότι αυξάνονται τα δανειακά της κεφάλαια όπως και για το 2010 αυξάνεται στο 1,72%. Συγκριτικά λοιπόν για τις δύο επιχειρήσεις η Ελληνικά Πετρέλαια είναι σε καλύτερη θέση από την Μοτορ οιλ και αυτό την κάνει και πιο φερέγγυα προς τους πιστωτές της. Ικανοποιητικές οι τιμές του δείκτη για τον κλάδο αφού κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα με την μονή αύξηση το 2010 που είναι στο 2,11% και φαίνεται πως τα ξένα κεφάλαια χρησιμοποιούνται περισσότερο.

#### 4.5.2 Ξένα μακροπρόθεσμα προς ίδια κεφάλαια

Η εξέταση του αριθμοδείκτη ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια μας δείχνει κατά πόσο τα ίδια κεφάλαια αποτελούνται από ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια και κατά συνέπεια όσο πιο χαμηλές οι τιμές του δείκτη τόσο πιο θετικό για την επιχείρηση.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝ.ΙΔΙΩΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}\right) =$	1,00	0,22	0,23	0,26	0,22	0,53
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝ.ΙΔΙΩΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}\right) =$	1,15	1,04	0,85	0,94	0,78	0,51

Για τη Μοτορ οιλ οι τιμές του δείκτη δεν είναι ιδιαίτερα υψηλές καθώς είναι γύρω από την μονάδα και βλέπουμε ότι για τα έτη 2007 – 2010 υπάρχει μια σταδιακή μείωση η οποία συνεπάγεται και με μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η Ελληνικά πετρέλαια έχει μικρότερες τιμές με μόνο το 2005 στη μονάδα και όλες τις υπόλοιπες χρονιές να κυμαίνεται από 0,53 έως 0,22 πολύ θετικό για την επιχείρηση και ιδιαίτερα σε σύγκριση με την Μοτορ οιλ φαίνεται πως οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι αρκετά μειωμένες.

#### 4.5.3 Ίδια κεφάλαια προς κυκλοφορούν ενεργητικό

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει κατά πόσο το σύνολο του ενεργητικού χρηματοδοτείται από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΣΥΝΟΛΟΙΔΙΩΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΑΩΝ}}{\text{ΣΥΝ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}\right) =$	1,03	1,02	0,87	0,86	0,90	0,73

<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΩΝ}}{\text{ΣΥΝ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}\right) =$	0,60	0,77	0,55	0,70	0,65	0,42

Τα ίδια κεφάλαια για την Μοτορ οйл χρηματοδοτούν περίπου από 0,55 έως 0,77 το περισσότερο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης, θετικές οι τιμές αφού δεν ξεπερνούν την μονάδα. Για την Ελληνικά Πετρέλαια είναι λίγο πιο υψηλές οι τιμές αρχίζοντας από το 2005 που είναι 1,03 και φτάνει τέλος για το 2010 να έχει μειωθεί κατά 30% με την τιμή του αριθμοδείκτη να είναι 0,73 που σημαίνει για την Ελληνικά πετρέλαια ότι το 0,73 του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης χρηματοδοτείται από τα ίδια κεφάλαια .

#### 4.5.4 Ίδια κεφάλαια προς σύνολο ενεργητικού

Για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη γνωρίζουμε ότι μας δείχνει τι μέρος του συνόλου των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση αποτελείται από κεφάλαια ιδιοκτητών της επιχείρησης.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}\right) =$	0,59	0,60	0,55	0,49	0,46	0,36



<u>MOTOP OIL</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left(\frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}\right) =$	0,25	0,29	0,26	0,26	0,23	0,19

Η Μοτορ οйл χρησιμοποιεί μικρά ποσά των ιδιοκτητών της σε σχέση με το συνολικό της κεφάλαιο και αυτό το βλέπουμε γιατί οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι από 0,23 η πιο μικρή έως 0,29 η μεγαλύτερη. Η Ελληνικά Πετρέλαια έχει πιο υψηλές τιμές από αυτές της Μοτορ οйл αφού η πιο μικρή της τιμή είναι 0,46 και η πιο υψηλή 0,60, χωρίς όμως να χρησιμοποιεί και αυτή πολύ μεγάλα ποσά.

#### 4.6 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Είναι οι αριθμοδείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές έτσι ώστε να είναι σε θέση να κρίνουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν η να διατηρήσουν τις επενδύσεις τους σε μετοχικούς τίτλους. Πρακτικά επειδή οι αριθμοδείκτες αναφέρονται σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμοι γιατί οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχείρησης.

##### 4.6.1 Μεταβολή κερδών

Οι μεταβολές στα κέρδη της κάθε επιχείρησης δίνουν εικόνα για την πορεία της.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
	-	-38,12%	38,08%	-136,55%	-214,38%	52,45%

<u>MOTOP OIA</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
	-	0,57%	9,92%	-52,33%	31,25%	2,90%

Για τις μεταβολές στα κέρδη της Μοτορ οйл βλέπουμε ότι για το 2006 είναι 0,57%, το 2007 αυξήθηκε στο 9,92% ενώ για το 2008 μειώθηκε στο -52,33% και το 2009 αυξάνεται κατά πολύ φτάνοντας στο 31,25% και τέλος για το 2010 μειώνεται και φτάνει στο 2,90% . Για την Ελληνικά πετρέλαια το 2005 η μεταβολή στα κέρδη είναι -38,12% ενώ το 2006 αυξάνεται 38,08% για τα επόμενα δυο χρόνια βλέπουμε μεγάλη πτώση για το 2008 είναι -136,55% για το 2009 στο -124,38% τέλος το 2010 αυξάνεται στο 52,45%. Και στις δυο εξεταζόμενες εταιρίες παρατηρούμε πολύ μεγάλες αυξομειώσεις στα ποσοστά των κερδών τους και αυτό γιατί τα περιθώρια διύλισης υποχώρησαν στα χαμηλότερα επίπεδα της δεκαετίας και η ζήτηση για προϊόντα πετρελαιοειδών παρουσίασε μείωση.

#### 4.6.2 Κέρδη ανά μετοχή

Είναι ένας από τους πιο σπουδαίους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση αλλά είναι ταυτόχρονα και παραπλανητικός. Δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Ο αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\left( \frac{\text{ΚΑΘΑΡΟΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}} \right) =$	1,49	0,92	1,27	0,00	0,53	0,81

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>						
$\left( \frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}} \right) =$	1,70	1,71	1,88	0,90	1,18	1,14

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το καθαρό κέρδος που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. Για την Μοτορ οйл το 2005-2006 αντιστοιχεί 1,70 ανά μετοχή, το 2007 αυξήθηκε στο 1,88 ενώ για το 2008 μειώθηκε στο 0,90 και τέλος για το 2009 υπάρχει αύξηση στο 1,18 ανά μετοχή και τέλος για το 2010 υπάρχει μικρή μείωση στο 1,14. Για την Ελληνικά πετρέλαια τα κέρδη ανά μετοχή είναι για το 2005 1,49 το 2006 μειώθηκε στο 0,92 και το 2007 αυξήθηκε στο 1,27. Για το 2008 τα κέρδη ανά μετοχή ήταν μηδενικά ενώ για το 2009 αυξήθηκαν στο 0,53 και το 2010 υπήρχε επίσης αύξηση στο 0,81. Τα κέρδη ανά μετοχή αντανακλούν την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης και για τα εξεταζόμενα χρόνια η Μοτορ οйл είναι σε καλύτερη θέση από την Ελληνικά πετρέλαια.

#### 4.6.3 Τιμή / Κέρδη (P/E ratio)

Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Είναι πάντοτε θετικός και αν η επιχείρηση έχει ζημιές ή μηδενικά κέρδη δεν υπολογίζεται.

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
<u>ΕΛΠΙΕ</u>						
$\frac{\text{ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ}}{\text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ}}$	7,98	11,33	8,87	0,00	14,67	7,23

<i>MOTOP OIA</i>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ}}{\text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ}}$	11,66	11,41	8,40	8,52	9,04	6,29

Για τη Μοτορ οйл η τιμή του δείκτη για το 2005 είναι 11,66 , για το 2005 11,41, το 2007 μειώνεται στο 8,40 και για το 2008 είναι περίπου στα ίδια επίπεδα με τιμή 8,52 το 2009 αυξάνεται κατά λίγο και φτάνει στο 9,04 και το 2010 μειώνεται και πάλι στο 6,29. Οι τιμές του δείκτη είναι σε καλό επίπεδο αφού για το 2008 για παράδειγμα που ήταν δύσκολη χρονιά η τιμή του είναι 8,52 που σημαίνει ότι τόσες φορές διαπραγματεύτηκαν τα κέρδη του προηγούμενου έτους. Για την Ελληνικά πετρέλαια η τιμή του δείκτη για το 2005 είναι 7,98 , για το 2006 αυξάνεται στο 11,33 το 2007 υπάρχει μια μείωση στο 8,87 ενώ για το 2008 είναι μηδενική και αυτό γιατί ο δείκτης δεν μπορεί να πάρει αρνητική τιμή. Το 2009 αυξάνεται και φτάνει στο 14,67 μια αρκετά καλή τιμή για την Ελληνικά πετρέλαια αλλά για το 2010 υπάρχει μείωση και η τιμή φτάνει στο 7,23.

#### 4.6.4 Τιμή / Κέρδη / Ρυθμός αύξησης κερδών (P/E/G)

Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο συνυφασμένος με τη μεταβολή των κερδών ανά έτος.

<i>ΕΛΠΙΕ</i>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ}}{\left(\frac{\text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ}}{\text{ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΕΡΔΩΝ}}\right)}$	-	-29,73	23,29	0,00	-6,84	13,78

<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ}}{\text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ}} / \text{ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΕΡΔΩΝ}$	-	2011,5 0	84,64	-16,28	28,92	- 216,7 3

Τόσο για την Μοτορ οйл όσο για την Ελληνικά πετρέλαια βλέπουμε ότι υπάρχουν αρνητικά αποτελέσματα για πολλά από τα έτη και αυτό γιατί όπως είδαμε και σε προηγούμενους αριθμοδείκτες υπάρχουν μεγάλες διαφορές ανά χρόνο, αρνητικές συνήθως, στα ποσοστά κερδών και για τις δυο εταιρίες και αυτό έχει ως αποτέλεσμα και τις αρνητικές τιμές για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη.

#### 4.6.5 Εσωτερική αξία μετοχής(BOOK VALUE)

Ο αριθμοδείκτης της εσωτερικής αξίας της μετοχής ο οποίος υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία χρησιμοποιείται από ορισμένες επιχειρήσεις (εταιρίες επενδύσεως και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας) και αυτό γιατί η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και έτσι δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}} =$	6,38	6,64	6,97	6,16	6,27	6,24
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}} =$	3,06	3,11	3,35	2,84	3,00	3,24

Αυτός ο αριθμοδείκτης δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα και αυτό διότι αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και αυτό σημαίνει ότι δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα. Για την Μοτορ οйл για όλα τα έτη ο δείκτης κυμαίνεται από 2,84 που είναι και η πιο χαμηλή τιμή για το 2008, έως 3,35 για το 2007 χωρίς να υπάρχουν ιδιαίτερες διακυμάνσεις ανάμεσα στις χρονιές που εξετάζουμε. Για την Ελληνικά πετρέλαια οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από 6,16 για το 2008 έως 6,97 το πιο υψηλό για το 2007 χωρίς να υπάρχουν και εδώ διακυμάνσεις στις τιμές αλλά οι τιμές είναι πιο υψηλές από της Μοτορ οйл είναι πιο χαμηλές από της Ελληνικά πετρέλαια.

#### 4.6.6 Τιμή / Εσωτερική αξία (P/BV)

Είναι ο αριθμοδείκτης ο οποίος δείχνει πόσες φορές την εσωτερική της αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην αγορά, μπορούμε ουσιαστικά να δούμε αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία..

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΤΙΜΗΜΕΤΟΧΗΣ}}{\text{ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΑΞΙΑΜΕΤΟΧΗΣ}} =$	1,86	1,57	1,62	0,88	1,24	0,94
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΤΙΜΗΜΕΤΟΧΗΣ}}{\text{ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΑΞΙΑΜΕΤΟΧΗΣ}} =$	6,49	6,28	4,71	2,69	3,54	2,22

Για τη Μοτορ οйл οι τιμές του δείκτη είναι για το 2005 6,49 , για το 2006 6,28 , το 2007 μειώνεται στο 4,71 και το 2008 μειώνεται ακόμα περισσότερο στο 2,69 για το 2009 αυξάνεται στο 3,54 και τέλος για το 2010 μειώνεται στο 2,22 που είναι και η πιο χαμηλή τιμή για όλα τα έτη. Άρα συνοπτικά για την Μοτορ οйл το 2005 που είναι η πιο υψηλή τιμή διαπραγματεύτηκε περισσότερες φορές η εσωτερική αξία των μετοχών και για το 2008 η πιο χαμηλή. Για τη Ελληνικά πετρέλαια οι τιμές του συγκεκριμένου δείκτη κυμαίνονται σε πιο χαμηλά επίπεδα. Το 2005 έχει τιμή 1,86 , το 2006 1,57, το 2007 1,62, το 2008 μειώνεται στο 0,88 για το 2009 αυξάνεται στο 1,24 και για το 2010 μειώνεται στο 0,94. Διαπιστώνουμε μεγάλη διαφορά στα επίπεδα τιμών των δυο επιχειρήσεων.

#### 4.6.7 Μέρισμα / Κέρδη ανά μετοχή

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό διανεμομένων κερδών για μια επιχείρηση προς τους μετόχους.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΜΕΡΙΣΜΑ}}{\text{ΚΕΡΔΗΑΝΑΜΕΤΟΧΗ}} =$	28,88%	46,68%	39,31%	0,00%	84,63%	55,51%
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΜΕΡΙΣΜΑ}}{\text{ΚΕΡΔΗΑΝΑΜΕΤΟΧΗ}} =$	64,60%	67,19%	63,79%	66,90%	59,47%	43,75%

Η Μοτορ οйл έχει αρκετά υψηλές τιμές για όλα τα έτη με την πιο χαμηλή να είναι για το 2010 543,75% και το πιο υψηλό 67,19% για το 2006 και αυτό σημαίνει ότι όσο πιο υψηλές οι τιμές του δείκτη τόσο πιο μεγάλο και το μέρισμα για τους μετόχους. Για την Ελληνικά πετρέλαια υπάρχουν μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές, για το 2005 είναι 28,88%, το 2006 αυξάνεται στο 46,68%, το 2007 μειώνεται στο

39,31%, το 2008 είναι μηδενική και αυτό μπορεί και να συμβαίνει γιατί η επιχείρηση μπορεί να ακολουθεί συντηρητική μερισματική πολιτική για να αυξηθούν τα παρακρατηθέντα κέρδη και να διοχετευθούν σε μελλοντικές επενδύσεις. Για το 2009 αυξάνεται κατά πολύ και φτάνει στο 84,63% και το 2010 υπάρχει και απλή μια μείωση με την τιμή του δείκτη να είναι 55,51%.

#### 4.6.8 Μερισματική απόδοση

Ο αριθμοδείκτης της μερισματικής απόδοσης δείχνει κατά πόσο είναι συμφέρουσα μια επένδυση στις μετοχές της εκάστοτε επιχείρησης με βάση το μέρισμα το οποίο διανέμει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

<u>ΕΛΠΕ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΜΕΡΙΣΜΑ}}{\text{ΤΙΜΗΜΕΤΟΧΗΣΣΤΟΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ}}$	3,62%	4,12%	4,43%	8,33%	5,77%	7,68%
<u>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
$\frac{\text{ΜΕΡΙΣΜΑ}}{\text{ΤΙΜΗΜΕΤΟΧΗΣΣΤΟΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ}}$	5,54%	5,89%	7,59%	7,85%	6,58%	6,95%

Όσο πιο μεγάλη η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική για τους επενδυτές. Για την Μοτορ οйл η μερισματική της απόδοση για το 2005 είναι 5,54% για το 2006 υπάρχει μια μικρή αύξηση στο 5,89%, το 2007 αυξάνεται κατά δυο μονάδες και είναι 7,59% , το 2008 παραμένει στα ίδια περίπου επίπεδα με την τιμή της στο 7,85% κ για το 2009 μειώνεται στο 6,58% και τέλος για το 2010 αυξάνεται λίγο και η τιμή της είναι 6,95%. Για τη Ελληνικά πετρέλαια η μερισματική απόδοση για το 2005 είναι 3,62%, το 2006 4,12% , για το 2007 βλέπουμε μια μικρή αύξηση στο 4,43% ενώ για το 2008 διπλασιάζεται και έχει τιμή 8,33%, για το 2009 υπάρχει μια μείωση στο 5,77% ενώ για το 2010 υπάρχει αύξηση στο 7,68%. Άρα η μερισματική απόδοση της μετοχής της Μοτορ οйл είναι καλύτερη από αυτή τα ελληνικά πετρέλαια και αυτό κάνει την μετοχή πιο ελκυστική.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### Ανάλυση κινδύνου

#### Υπόδειγμα CAPM και συντελεστής βήτα

##### 5.1 Υπόδειγμα CAPM

Σε αυτή την ενότητα θα επιχειρήσουμε την χρήση και την εφαρμογή ενός υποδείγματος το οποίο έχει ως στόχο την όσο το δυνατόν αρτιότερη αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων που ενδιαφέρουν τον εκάστοτε χρήστη αυτού και συνεπώς και τον αναλυτή. Το υπόδειγμα που θα χρησιμοποιήσουμε είναι γνωστό ως Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων ( Capital Asset Pricing Model – CAPM ). Το συγκεκριμένο υπόδειγμα δίνει μια ακριβή απάντηση στο ερώτημα ‘ πόση απόδοση απαιτείται για να αντισταθμίσει δεδομένο επίπεδο κινδύνου;’

Η πρώτη έκδοση αυτού του υποδείγματος αναπτύχθηκε από τον W.F.Sharpe (1964), ο οποίος τιμήθηκε με βραβείο Nobel οικονομικών το 1989 (μαζί με τον H.Markowitz, ο οποίος διαμόρφωσε τη σύγχρονη θεωρία του χαρτοφυλακίου, το 1952).

Το υπόδειγμα αυτό έχει ως αφετηρία μια απλή υπόθεση σύμφωνα με την οποία υπάρχει μια απόδοση ακόμη και όταν ο κίνδυνος είναι μηδενικός . Η απόδοση αυτή είναι γνωστή ως μηδενικό επιτόκιο. Προϋποθέτει επίσης ότι η αναμενόμενη απόδοση αυξάνεται όσο αυξάνεται ο συστηματικός κίνδυνος. Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά του CAPM είναι ότι επιχειρεί να σκιαγραφήσει τη σχέση απόδοσης και κινδύνου μεταξύ διαφορετικών χαρτοφυλακίων ή μεταξύ μεμονωμένων περιουσιακών στοιχείων (χρεογράφων) και της αγοράς γενικότερα. Είναι πάντως γενικά παραδεκτό ότι η προσδοκώμενη απόδοση ενός χαρτοφυλακίου είναι ανάλογη του συστηματικού κινδύνου του (μεταβλητή beta). Στο σημείο αυτό είναι χρήσιμο να αναφερθεί ότι η μεταβλητή beta δεν είναι ο μοναδικός κίνδυνος που σχετίζεται με τη μεταβλητότητα των αποδόσεων χαρτοφυλακίου. Ενδέχεται να προκύψουν και άλλων ειδών κίνδυνοι (μεταβλητές) γνωστοί και ως ανωμαλίες αγοράς (market anoma-

lies), εμπειρικά αποτελέσματα, δηλαδή που δεν συμφωνούν με τα αποτελέσματα του μοντέλου CAPM. Για τους σκοπούς της συγκεκριμένης εργασίας, θεωρείται ότι η αναμενόμενη απόδοση των μετοχών είναι ανάλογη μόνο της μεταβλητής beta. Το υπόδειγμα CAPM άλλωστε εφαρμόστηκε και εφαρμόζεται σε αναλύσεις οι οποίες προϋποθέτουν ότι η αγορά είναι αποτελεσματική.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα CAPM, η απόδοση μιας μετοχής ή ενός χαρτοφυλακίου δίνεται από την ακόλουθη σχέση;

$$R_i = R_f + b_i (R_m - R_f)$$

Όπου:

$R_i$ : η απόδοση της μετοχής ή του χαρτοφυλακίου

$R_f$ : η απόδοση της μετοχής χωρίς κίνδυνο

$R_m$ : η απόδοση της συνολικής χρηματιστηριακής αγοράς

$B_i$ : το μέτρο του κινδύνου (συντελεστής βήτα)

## 5.2 Συντελεστής βήτα

Ο κίνδυνος ο οποίος εμπεριέχεται στην επιλογή μιας μετοχής αποτελεί σημείο ξεχωριστού ενδιαφέροντος. Ο κίνδυνος διαχωρίζεται σε συστηματικό και μη συστηματικό. Συστηματικός είναι ο κίνδυνος ενός επενδυτικού στοιχείου που πηγάζει από τις συνολικές διακυμάνσεις της αγοράς και εξαρτάται με την ποικιλία (διαφοροποίηση) του χαρτοφυλακίου. Από την άλλη πλευρά ο μη συστηματικός κίνδυνος ( διαφοροποιήσιμος ) δύναται να προέλθει από κάθε είδους μεταβολή που μπορεί να

συμβεί σε μια επιχείρηση και μπορεί να επηρεάσει την τιμή της μετοχής της, είτε βραχυχρόνια είτε μακροχρόνια.

Με τη έννοια της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου εννοούμε την επένδυση σε αξιόγραφα διαφορετικών εταιριών και συνήθως διαφορετικών κλάδων. Σκοπός είναι η ελάττωση του μη συστηματικού κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου, αφού πιθανές μεταβολές στην αξία ενός αξιόγραφου αντισταθμίζονται από πιθανές μεταβολές στην αξία ενός άλλου αξιόγραφου.

Ο συντελεστής βήτα αποτελεί ένα εργαλείο μέτρησης του συστηματικού κινδύνου μιας μετοχής και καταδεικνύει τη σχέση μεταξύ του κινδύνου αυτού και του κινδύνου του σχετικού με την αγορά στο σύνολο της. Με άλλα λόγια υπολογίζει το βαθμό επηρεασμού μιας μετοχής από τις μεταβολές του γενικού δείκτη. Πρακτικά είναι η μαθηματική αποτύπωση της μεταβολής ενός επενδυτικού στοιχείου (π.χ. μετοχή) σε σχέση με την απόδοση της αγοράς.

Ο συντελεστής βήτα ονομάζεται επίσης και ‘συντελεστής επιθετικότητας’ καθώς η τιμή του επιτρέπει να ταξινομηθούν μετοχές ή χαρτοφυλάκια σε τρεις κατηγορίες:

- a. *Επιθετικές* μετοχές ή χαρτοφυλάκια που πολλαπλασιάζουν τις μεταβολές της αγοράς, έχουν beta μεγαλύτερο του 1.
- b. *Αμυντικές* μετοχές ή χαρτοφυλάκια υποπολλαπλασιάζουν τις μεταβολές της αγοράς, έχουν beta μικρότερο του 1.
- c. Ουδέτερες μετοχές ή χαρτοφυλάκια που μεταβάλλονται όπως η αγορά, έχουν beta ίσο ή πολύ κοντά στο 1.

Προκειμένου να ελαχιστοποιηθεί λοιπόν, ένα μέρος του κινδύνου, μπορεί να ελαχιστοποιηθεί το beta, που συνδέεται με τον συστηματικό κίνδυνο. Ένα άλλο όφελος του beta είναι ότι επιτρέπει στο διαχειριστή του χαρτοφυλακίου να προσαρμόσει την επενδυτική στρατηγική του σύμφωνα με τις προβλέψεις του για την αγορά.

## Ελληνικά Πετρέλαια

### Στατιστικά παλινδρόμησης

Πολλαπλό R	0,034243992
R Τετράγωνο	0,001172651
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0,028204624
Τυπικό σφάλμα	1,438095257
Μέγεθος δείγματος	36

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ

	βαθμοί ελευ- θερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1,00	0,08	0,08	0,04	0,84
Υπόλοιπο	34,00	70,32	2,07		
Σύνολο	35,00	70,40			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλ- μα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	7,379193902	0,254758305	28,96546941	1,51029E-25
Μεταβλητή X 1	0,448121695	2,242938357	0,199792247	0,842833231

	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95,0%	Υψηλότερο 95,0%
Τεταγμένη επί την αρχή	6,861462738	7,896925067	6,861462738	7,896925067
Μεταβλητή X 1	-4,110077439	5,00632083	-4,110077439	5,00632083

Για την Ελληνικά πετρέλαια η τιμή του συντελεστή βήτα είναι 0,57 μικρότερη δηλαδή της μονάδας και αυτό κατατάσσει την μετοχή μας στην κατηγορία των αμυντικών μετοχών και κατά συνέπεια είναι μικρότερος και ο κίνδυνος από τον κίνδυνο της αγοράς. Το  $R^2$  (συστηματικός κίνδυνος) είναι ο συντελεστής προσδιορισμού και πρέπει να είναι γύρω από τη μονάδα. Η τιμή για την Ελληνικά Πετρέλαια είναι 0,001172 και αυτό σημαίνει ότι το 0,11% των μεταβολών του  $R_i$  (πριμ κίνδυνου μετοχής) ερμηνεύεται από τις μεταβολές του  $R_m$  (πριμ κίνδυνου αγοράς). Ο ειδικός κίνδυνος για την μετοχή είναι πολύ μεγάλος αφού μόνο το 0,11% οφείλεται στο συστηματικό κίνδυνο και το υπόλοιπο 99,89% οφείλεται στον κίνδυνο αγοράς.

*Μοτορ οιλ*

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,001401304
R Τετράγωνο	1,96365E-06
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0,029409743
Τυπικό σφάλμα	2,390231801
Μέγεθος δείγματος	36

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	0,082552945	0,082552945	0,039916942	0,842833231
Υπόλοιπο	34	70,31601094	2,068117969		
Σύνολο	35	70,39856389			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	9,425061412	0,423429116	22,25888835	7,52662E-22
Μεταβλητή X 1	0,030460853	3,727946783	0,008170946	0,993528357

	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95,0%	Υψηλότερο 95,0%
Τεταγμένη επί την αρχή	8,564549922	10,2855729	8,564549922	10,2855729
Μεταβλητή X 1	-7,545638485	7,606560191	-7,545638485	7,606560191

Η τιμή του συντελεστή βήτα για την Μότορ οιλ είναι 0,89 όπως και για την Ελληνικά πετρέλαια είναι μικρότερο από την μονάδα αλλά με πιο υψηλή τιμή ανήκει και η συγκεκριμένη μετοχή στην κατηγορία των αμυντικών μετοχών, άρα και για την μοτορ οιλ ο κίνδυνος είναι μικρότερος από τον κίνδυνο της αγοράς. Ο συστηματικός κίνδυνος είναι μικρότερος από την αγορά (στατιστικά σημαντικό). Το  $R^2$  (συστηματικός κίνδυνος) είναι ο συντελεστής προσδιορισμού και πρέπει να είναι γύρω από τη μονάδα. Για την Μοτορ οιλ η τιμή του είναι 1,9636 επόμενος εκφράζει το γεγονός ότι το 96,36% των μεταβολών του  $R_i$  (πριμ κίνδυνου μετοχής) ερμηνεύεται από τις μεταβολές του  $R_m$ (πριμ

κίνδυνου αγοράς). Η μετοχή έχει πολύ μικρό ειδικό κίνδυνο καθώς το 96,36% οφείλεται στον συστηματικό κίνδυνο ενώ το 3,64% στον κίνδυνο αγοράς.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

### **Αποτίμηση μετοχών**

#### **Gordon Model – P/E Model**

##### 6.1 Gordon Model

Το υπόδειγμα Gordon στηρίζεται στο ότι η παρούσα αξία της μετοχής ισούται με την παρούσα αξία των αναμενόμενων μελλοντικών μερισμάτων της τα οποία αυξάνονται με ένα σταθερή απόδοση  $g$ . Προϋποθέτει επίσης ότι το απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης των μετοχών παραμένει σταθερό και ίσο με  $k$  που είναι ίσο με το κόστος κεφαλαίου για την συγκεκριμένη εταιρία. Τέλος περιλαμβάνει την άθροιση των άπειρων σειρών του  $D$  που δίνει την αξία της τρέχουσας τιμής  $P$ . Στην πράξη, αυτό  $P$  προσαρμόζεται στη συνέχεια από διάφορους παράγοντες όπως το μέγεθος της επιχείρησης. Στην πράξη έχουμε:

$$P = D * (1 + g) / (k - g)$$

$D$ : μέρισμα μετοχής τη χρονική στιγμή  $t$

$g$ : ρυθμός αύξησης των μερισμάτων

$k$ : αναμενόμενη απόδοση των μετοχών

Για την Ελληνικά Πετρέλαια σύμφωνα με το υπόδειγμα Gordon η τιμή που προκύπτει από τους υπολογισμούς είναι  $P = -2,90$  και για την Μοτορ οйл η τιμή του υποδείγματος Gordon είναι  $-5,60$ . Αρνητικές είναι οι τιμές και για τις δυο επιχειρήσεις και αυτό σημαίνει ότι το υπόδειγμα δεν βρίσκει εφαρμογή στην αποτίμηση τόσο της Ελληνικά Πετρέλαια όσο και της Μοτορ οйл. Αν στα αποτελέσματα του υποδείγματος η αποτίμηση ήταν θετική τότε θα συγκρίναμε την τιμή με την τρέχουσα χρηματιστηριακή της τιμή και αν η ήταν μεγαλύτερη από αυτή της τιμής της μετοχής της τότε η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη. Εάν η τιμή που προκύπτει από το υπόδειγμα είναι μικρότερη από την τιμή της μετοχής τότε θεωρείται υπερτιμημένη.

## 6.2 P/E Model

Είναι ένα από τα κυριότερα μέτρα που χρησιμοποιούνται για να καθοριστεί αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Είναι ένας από τους δημοφιλέστερους δείκτες που χρησιμοποιούν οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και επενδυτές στα χρηματιστήρια, προκειμένου να προβλέψουν την εξέλιξη της τιμής της μετοχής, αφού μέσω του υπολογισμού του συγκεκριμένου δείκτη φαίνεται η σχέση της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής προς τα κέρδη αυτής από την πιο πρόσφατη δημοσίευση της. Αποτελεί κοινή πεποίθηση ότι μια χαμηλή τιμή του δείκτη αφήνει περιθώρια για επερχόμενη αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής. Στον αντίποδα μια υψηλή τιμή του εν λόγω δείκτη

υποδηλώνει την εμπιστοσύνη της αγοράς και τη στροφή της προτίμησης της προς την συγκεκριμένη μετοχή, δημιουργώντας έτσι την προσδοκία διατήρησης των κερδών της στα ίδια επίπεδα αλλά ενδεχομένως μπορεί και να σημαίνει ότι τούτο όντας ήδη προεξοφλημένο αντανακλάται στην τιμή της μετοχής οδηγώντας μας στο συμπέρασμα ότι η μετοχή είναι πιθανόν υπερτιμημένη. Στην πράξη έχουμε:

$$P_0 = ( P / E ) * \text{ΚΕΡΔΗ ANA ΜΕΤΟΧΗ}$$

### Ελληνικά Πετρέλαια

$$P_0 = ( P / E ) * \text{ΚΕΡΔΗ ANA ΜΕΤΟΧΗ} \rightarrow P_0 = 14,67 * 0,53 = 7,78$$

Για τα Ελληνικά Πετρέλαια το αποτέλεσμα του υποδείγματος δηλώνει ότι η μετοχή της Ελληνικά Πετρέλαια είναι ελαφρώς υποτιμημένη αφού υπάρχει μια μηδαμινή διαφορά 0,2 ανάμεσα στις δυο τιμές. Η τιμή της μετοχής για την 31/12/2009 είναι 7,80 και η τιμή που προκύπτει είναι 7,78. Άρα ο επενδυτής μπορεί να προχωρήσει στην αγορά της μετοχής με την προσδοκία της διατήρησης των κερδών και των μελλοντικών καλύτερων αποδόσεων.

### Μοτορ οйл

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα για την Μοτορ οйл η μετοχή είναι υπερτιμημένη γιατί η τιμή της στις 31/12/2009 είναι 10,64 ενώ η τιμή του υποδείγματος μας είναι 6,96 μικρότερη . Οπότε ο επενδυτής θα πρέπει να πουλήσει μετοχές γιατί δεν δείχνει να έχει άλλα περιθώρια ανόδου.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### Συμπεράσματα

Σκοπός της πτυχιακής εργασίας ήταν η θεμελιώδης ανάλυση των μετοχών της Μοτορ οйл και της Ελληνικά πετρέλαια μέσα από την οποία προσπαθούμε να προσεγγίσουμε την τιμή της μετοχής καθώς αναλύουμε τους διάφορους παράγοντες που την επηρεάζουν. Στόχος της πτυχιακής εργασίας είναι να δοθεί η σωστή απάντηση στο ερώτημα : πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση στην μετοχή που θα επιλέξει;

Καθώς ο κλάδος του πετρελαίου είναι στο επίκεντρο της προσοχής των αναλυτών αυτό ταυτόχρονα τον κάνει να αποτελεί «Μήλον της Έριδος» τόσο για την εγχώρια όσο και για την παγκόσμια οικονομία. Η πρόβλεψη της πορείας του κλάδου δεν μπορεί να γίνει με ευκολία και σαφήνεια και αυτό γιατί υπάρχουν συχνές μεταβολές. Είναι δύσκολο να δώσουμε μια σαφή απάντηση στο συγκεκριμένο ερώτημα καθώς εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Παρόλα αυτά μέσα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών την ανάλυση του κινδύνου για κάθε μετοχή αλλά και την αποτίμηση τους θα επιχειρήσουμε να δώσουμε στον επενδυτή την σωστή επιλογή επένδυσης.

Συγκριτικά για τις δυο μετοχές μετά την ανάλυση των αριθμοδεικτών των δυο μετοχών την αποτίμηση τους αλλά και την ανάλυση του κινδύνου για την καθεμία καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι περισσότερο συμφέρουσα επιλογή θα ήταν η επένδυση σε μετοχές της Ελληνικά Πετρέλαια και όχι στην Μοτορ οйл. Μετά την ανάλυση των αριθμοδεικτών προκύπτει ότι οι τιμές για τα Ελληνικά Πετρέλαια είναι πιο ικανοποιητικές από αυτές της Μοτορ οйл σε σημαντικούς αριθμοδείκτες όπως είναι ο αριθμοδείκτης ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης που αφορά το καθαρό κέρδος αλλά και οι αριθμοδείκτες που δείχνουν κατά πόσο θα είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και τέλος ο αριθμοδείκτης Ξένα/ Ίδια κεφάλαια ο οποίος με τις χαμηλές τιμές του εξασφαλίζει την ασφαλή λειτουργία της επιχείρησης αλλά και την φερεγγυότητα της προς τους πιστωτές της.

Στη συνέχεια αναλύσαμε τον κίνδυνο για καθεμία από τις δυο μετοχές μέσω του υποδείγματος CAPM και κατά συνέπεια του του συντελεστή βήτα (beta). Για τον συντελεστή βήτα έχουμε και για τις δυο μετοχές τιμές μικρότερες της μονάδας και αυτό καθιστά και τις μετοχές αμυντικές. Για την Ελληνικά πετρέλαια η τιμή του συντελεστή βήτα είναι 0,57 και μικρότερη από της Μοτορ οйл (0,89) και αυτό μας δείχνει τον βαθμό επηρεασμού της μετοχής από τις μεταβολές του γενικού δείκτη.

Τέλος, έγινε η αποτίμηση και για τις δυο μετοχές μέσω Gordon Model και P/E Model. Τα αποτελέσματα και για τις δυο μετοχές στο Gordon Model είναι αρνητικά, για την Ελληνικά πετρέλαια  $P = -2,90$  και για την Μοτορ οйл  $P = -5,60$ . Αν στα αποτελέσματα του υποδείγματος η αποτίμηση ήταν θετική τότε θα συγκρίναμε την τιμή με την τρέχουσα χρηματιστηριακή της τιμή και αν η ήταν μεγαλύτερη από αυτή της τιμής της μετοχής της τότε η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη. Εάν η τιμή που προκύπτει από το υπόδειγμα είναι μικρότερη από την τιμή της μετοχής τότε θεωρείται υπερτιμημένη. Για το P/E Model για την Ελληνικά πετρέλαια η τιμή που προκύπτει είναι 7,78 και αυτό καθιστά την μετοχή ελαφρώς υποτιμημένη σε σύγκριση με την τρέχουσα τιμή της μετοχής οπότε ο επενδυτής μπορεί να προχωρήσει στην αγορά της μετοχής με την προσδοκία της διατήρησης των κερδών και των μελλοντικών καλύτερων αποδόσεων. Η τιμή του P/E Model για την Μοτορ οйл είναι 6,96 δηλαδή η μετοχή είναι υπερτιμημένη οπότε ο επενδυτής θα πρέπει να πουλήσει μετοχές γιατί δεν δείχνει να έχει άλλα περιθώρια ανόδου.

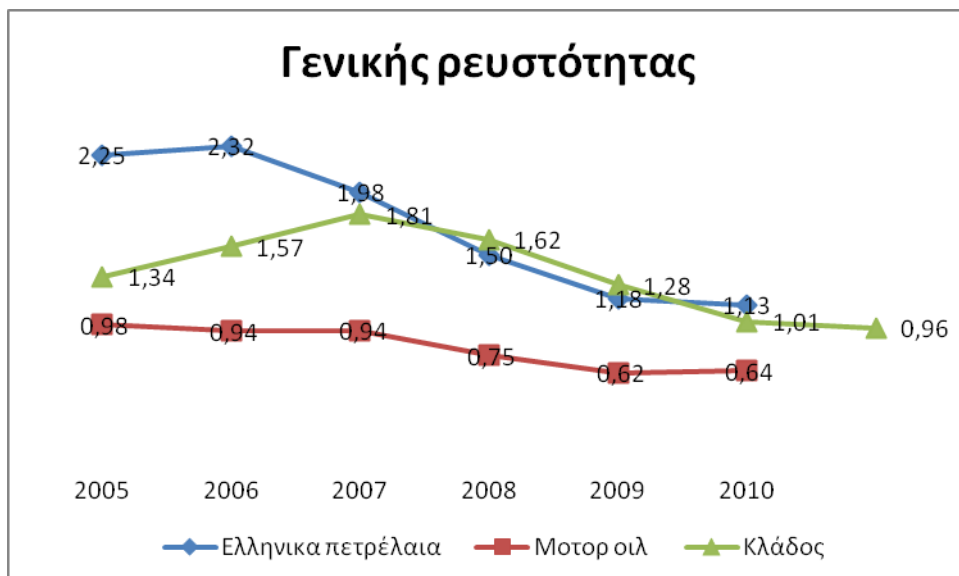
Συμπερασματικά καλύτερη επιλογή επένδυσης είναι η Ελληνικά πετρέλαια από όσα προκύπτουν από τα παραπάνω και δίνει περισσότερες δυνατότητες σε αντίθεση με την Μοτορ οйл καθώς δίνει την δυνατότητα στον επενδυτή να κάνει trading και να αποκομίζει κέρδος.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

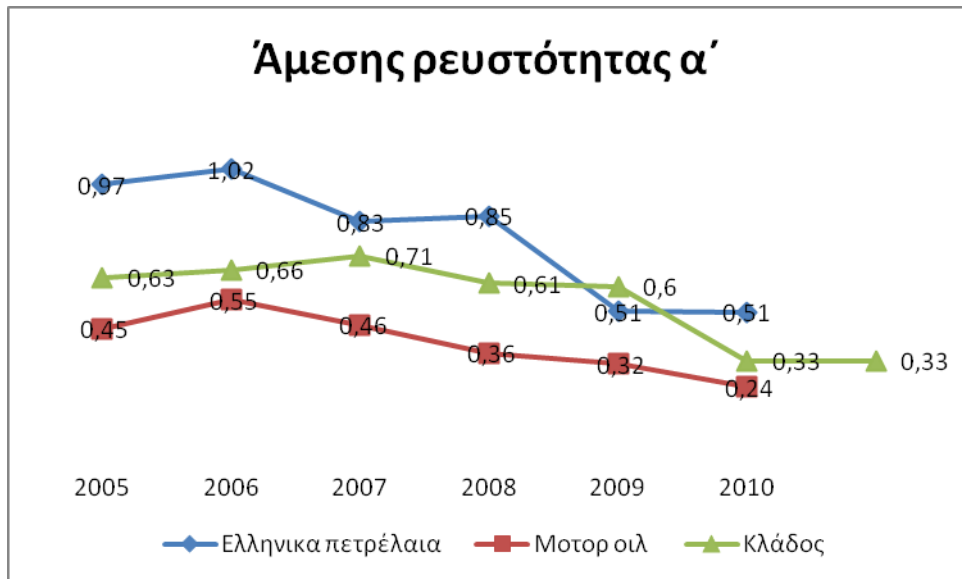
### Παράρτημα Ι

Συγκριτικά διαγράμματα για τους αριθμοδείκτες των εξεταζόμενων εταιρειών οι οποίοι έχουν αναλυθεί στο 4<sup>ο</sup> κεφάλαιο.

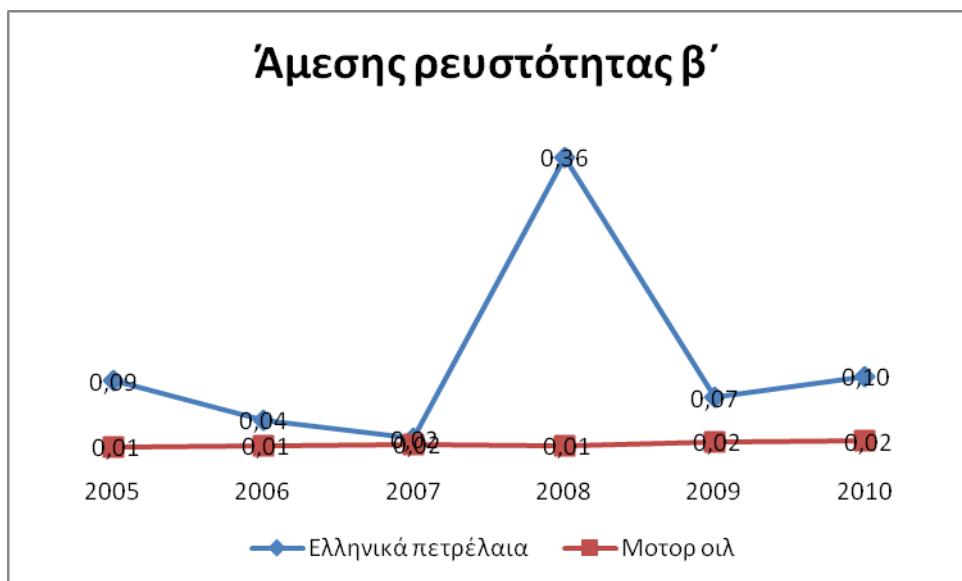
- ❖ Διάγραμμα 4.2.1 αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας



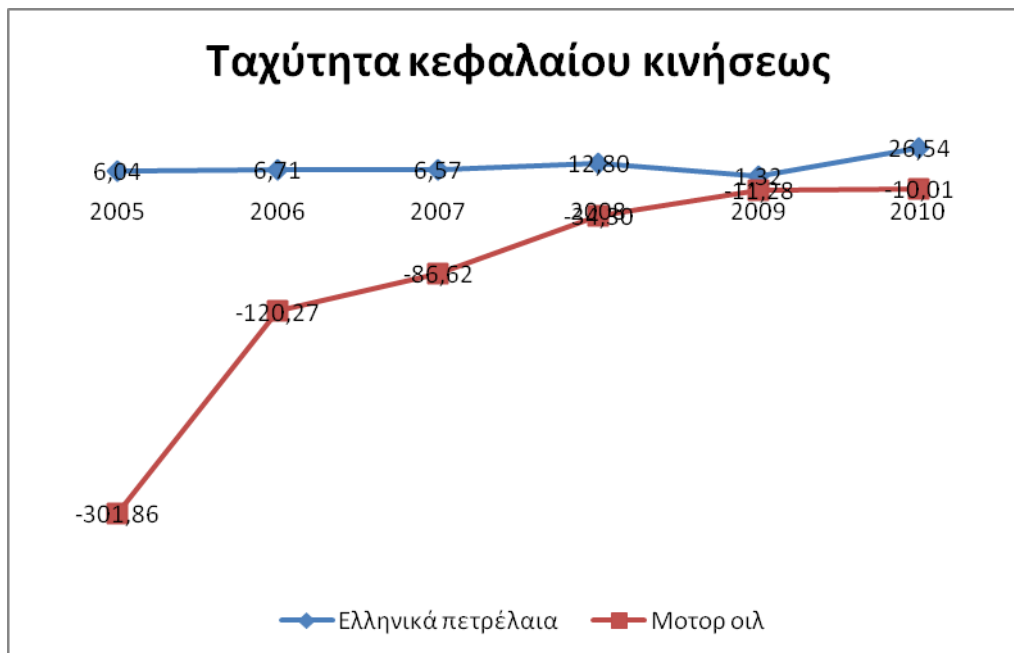
- ❖ Διάγραμμα 4.2.2 αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας α'



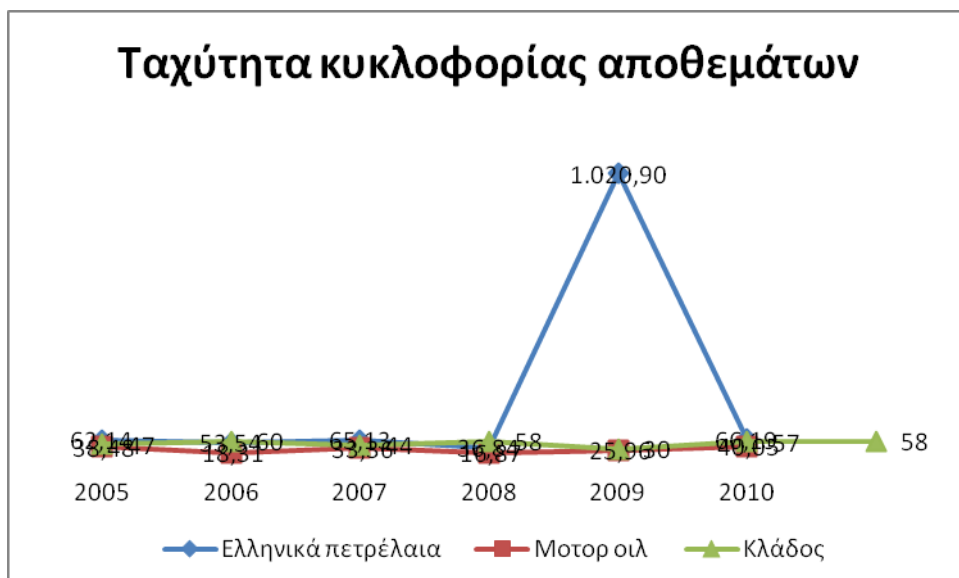
❖ Διάγραμμα 4.2.3 αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας β΄



❖ Διάγραμμα 4.3.1 αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως



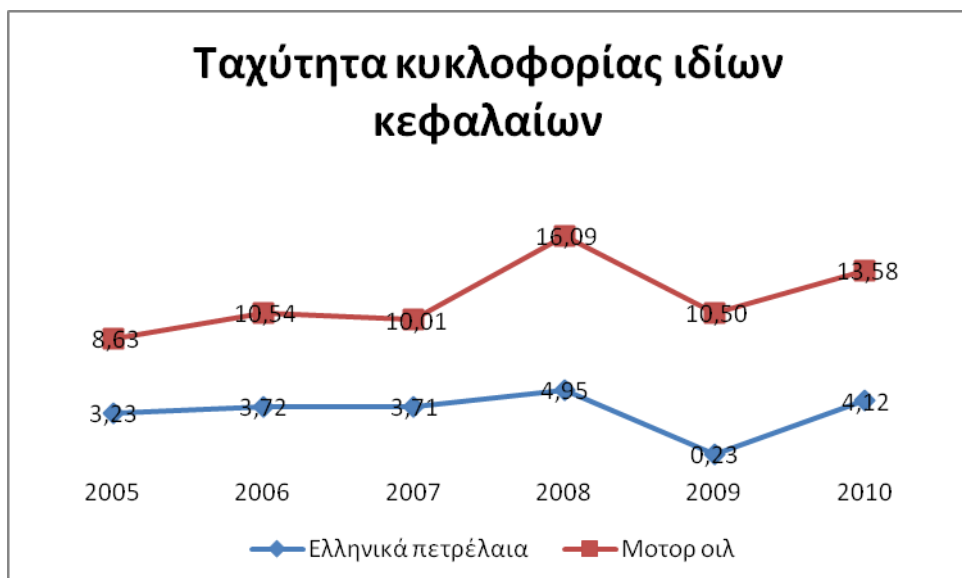
❖ Διάγραμμα 4.3.2 αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων



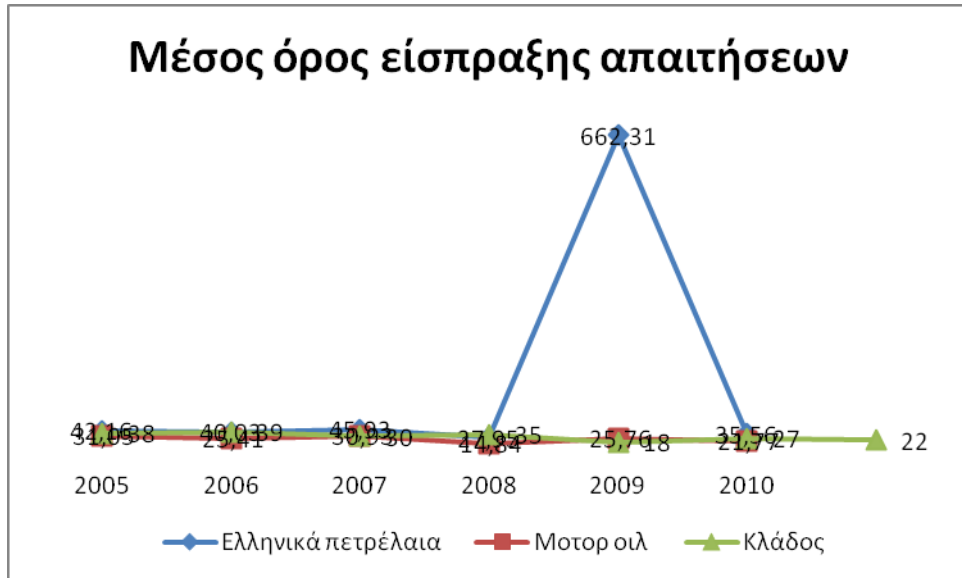
❖ Διάγραμμα 4.3.3 ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού



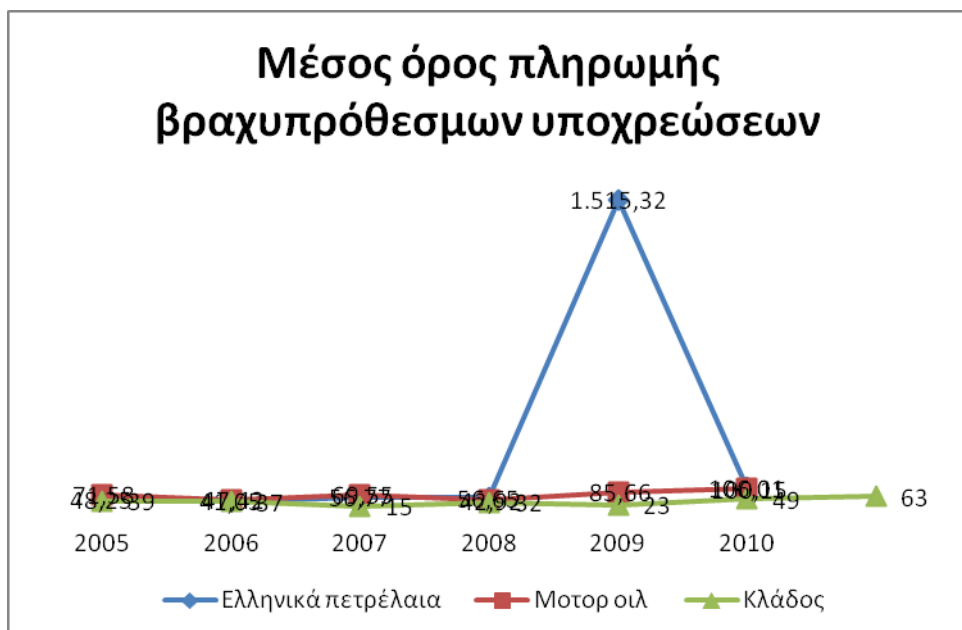
❖ Διάγραμμα 4.3.4 αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων



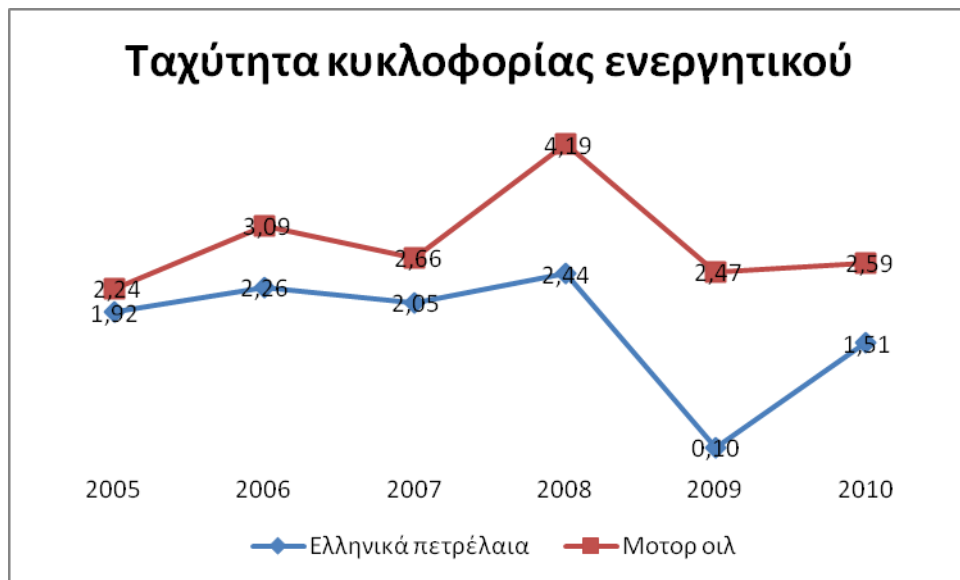
❖ Διάγραμμα 4.3.5 αριθμοδείκτης μέσου όρου εισπράξεως απαιτήσεων



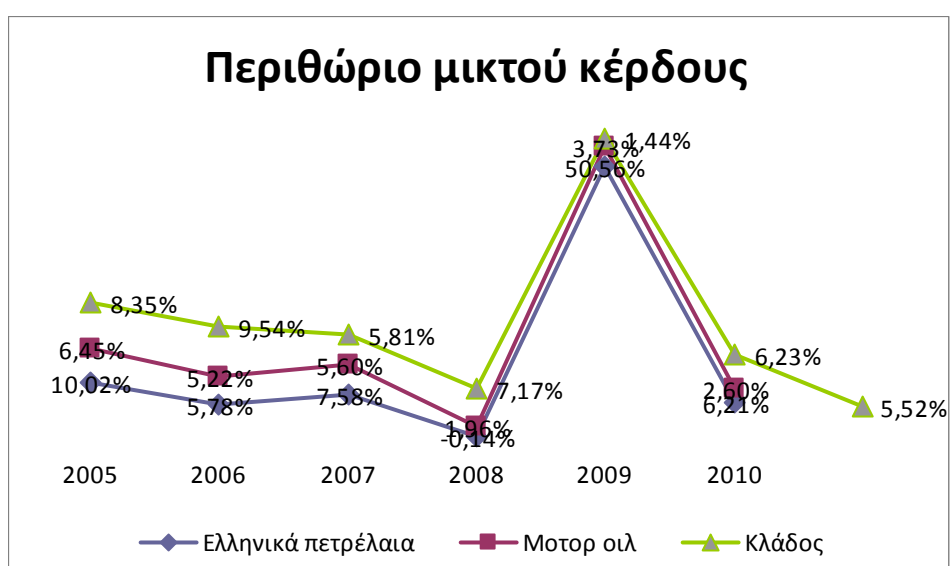
❖ Διάγραμμα 4.3.6 αριθμοδείκτης μέσου όρου πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων



❖ Διάγραμμα 4.3.7 αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

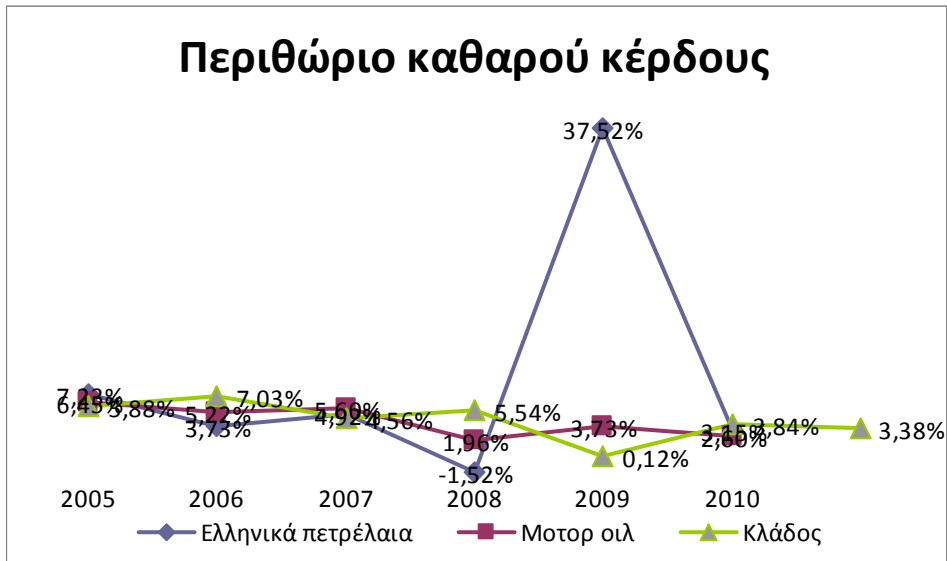


❖ Διάγραμμα 4.4.1 αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους

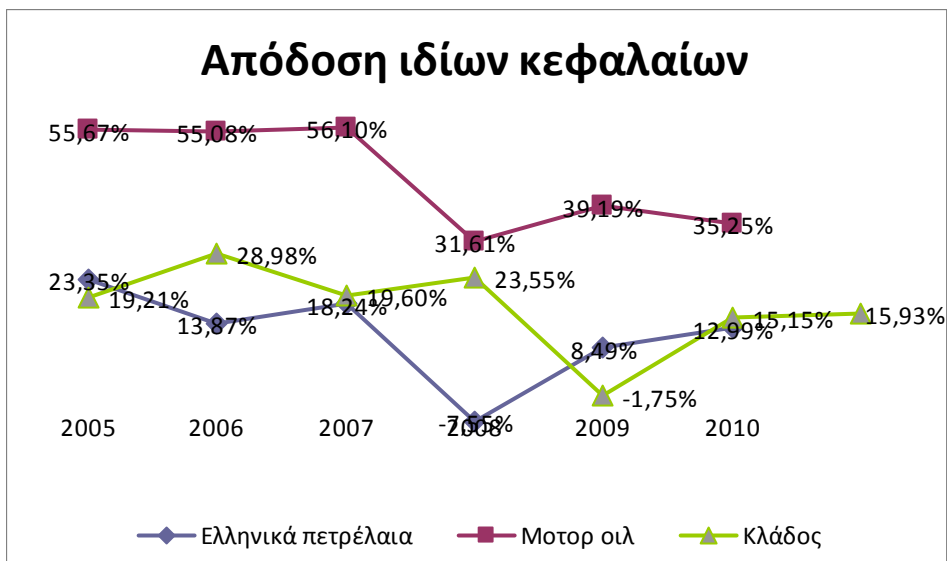




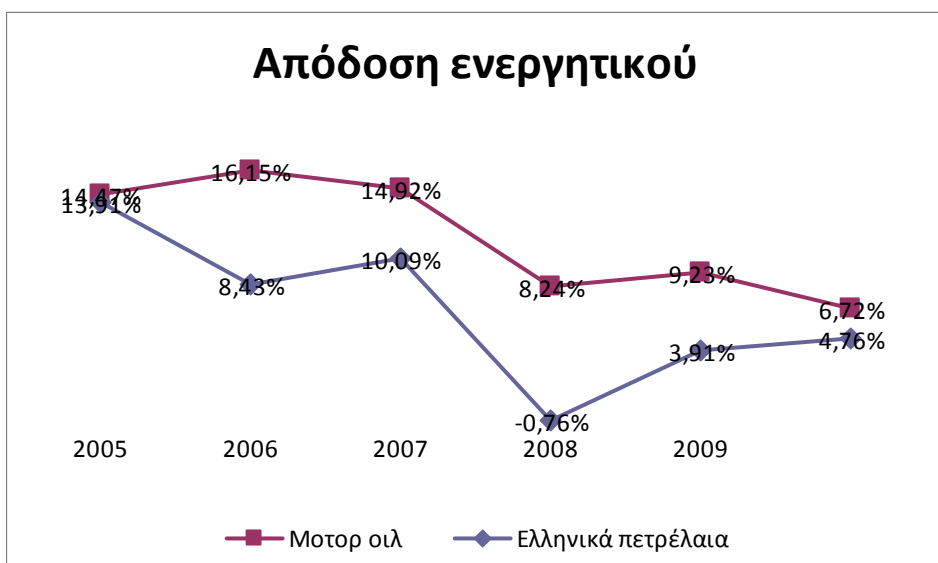
❖ Διάγραμμα 4.4.2 αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους



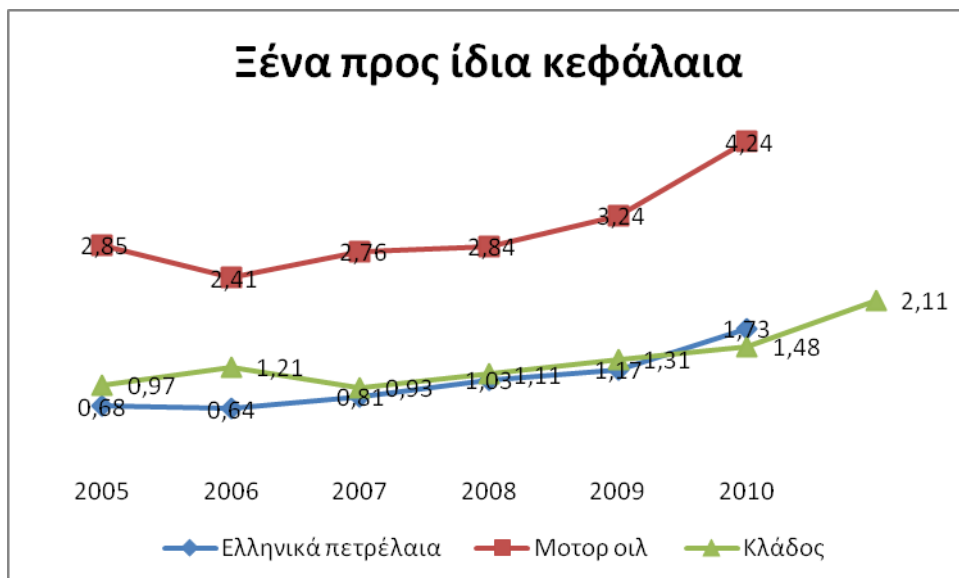
❖ Διάγραμμα 4.4.3 αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων



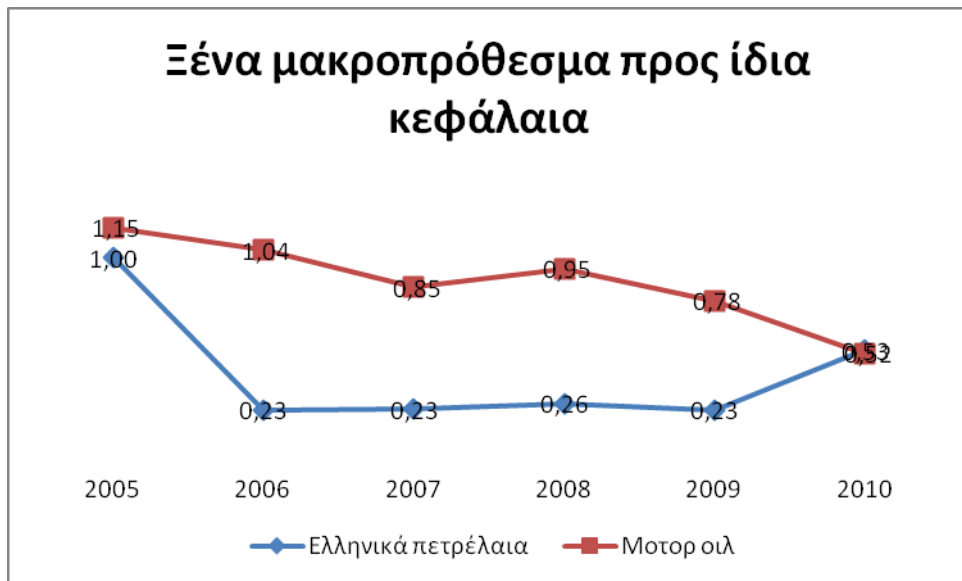
❖ Διάγραμμα 4.4.4 αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού



❖ Διάγραμμα 4.5.1 αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια



❖ Διάγραμμα 4.5.2 αριθμοδείκτης ξένα μακροπρόθεσμα προς ίδια κεφάλαια



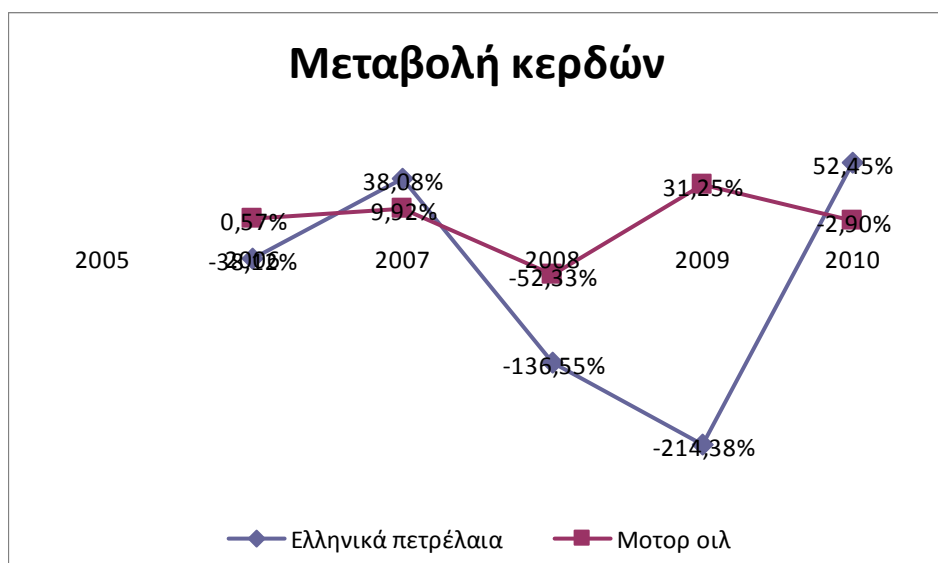
❖ Διάγραμμα 4.5.3 αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς κυκλοφορούν ενεργητικό



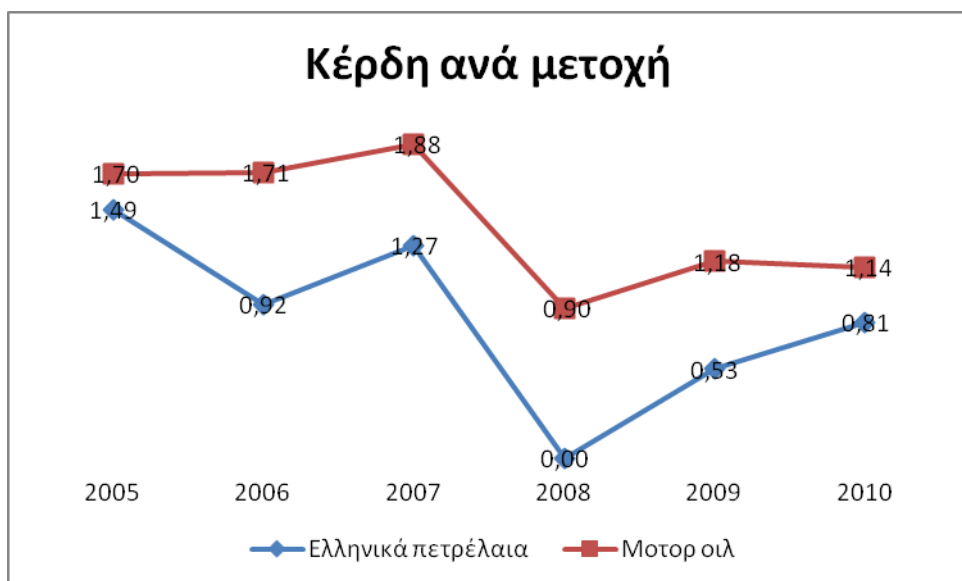
❖ Διάγραμμα 4.5.4 αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού



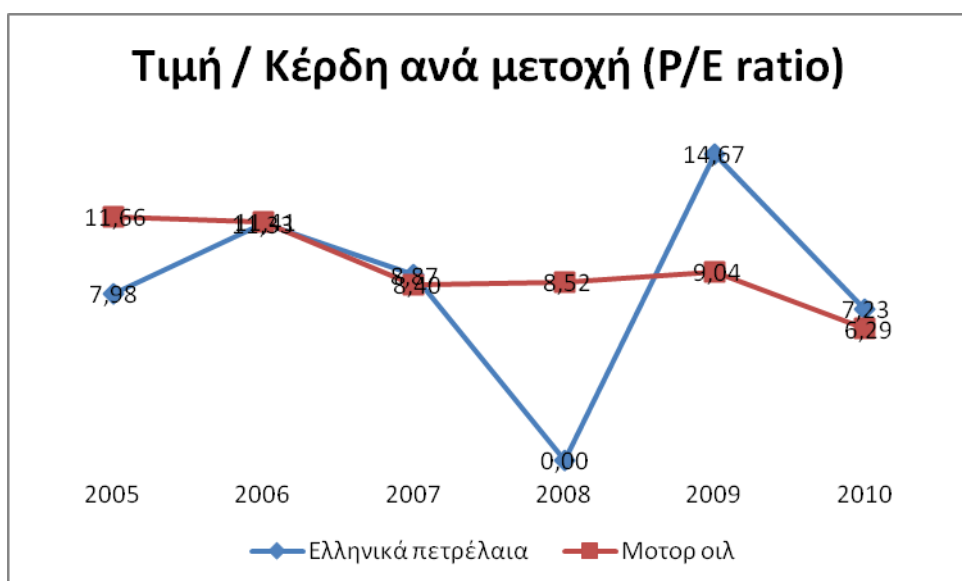
❖ Διάγραμμα 4.6.1 μεταβολή κερδών



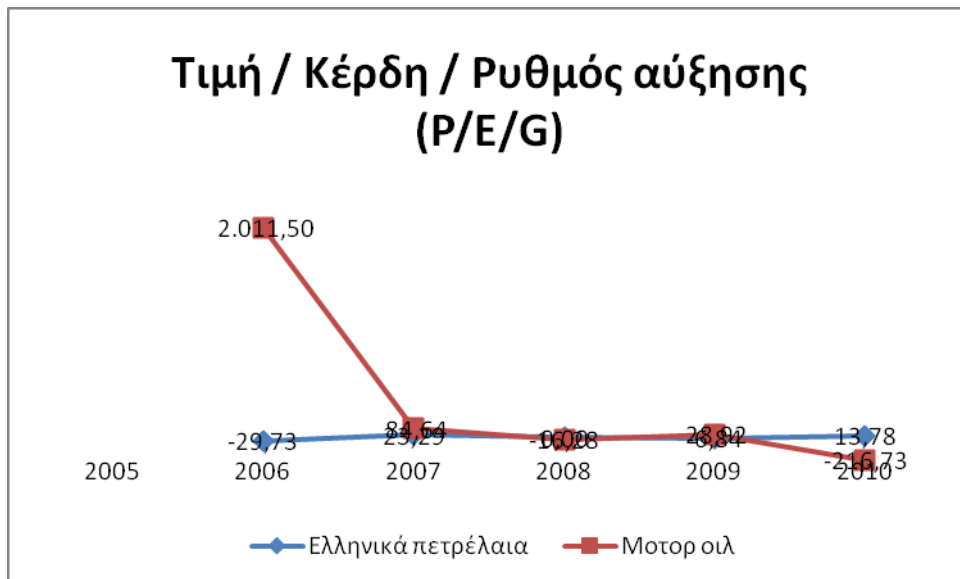
❖ Διάγραμμα 4.6.2 κέρδη ανά μετοχή



❖ Διάγραμμα 4.6.3 τιμή / κέρδη ανά μετοχή



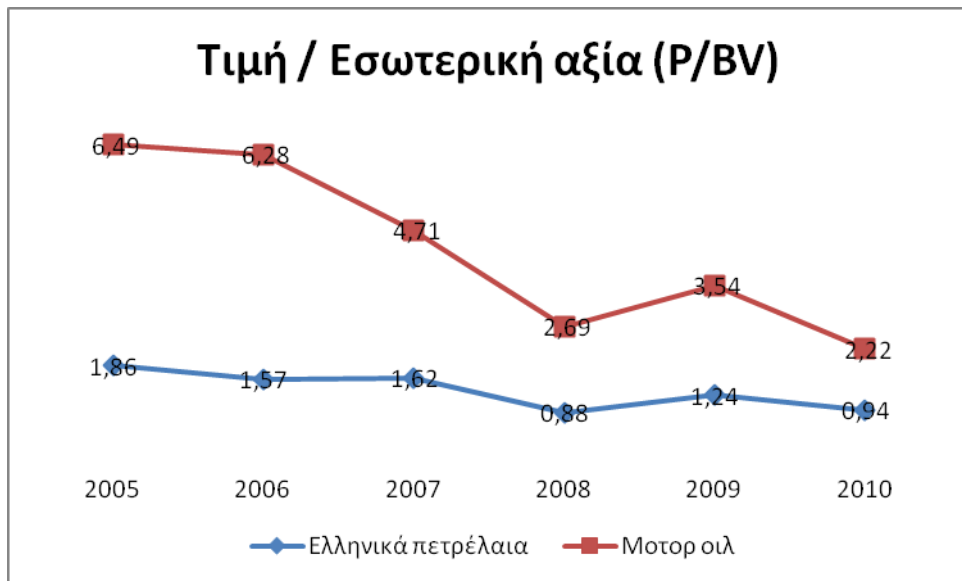
- ❖ Διάγραμμα 4.6.4 τιμή / κέρδη ανά μετοχή / ρυθμός αύξησης κερδών



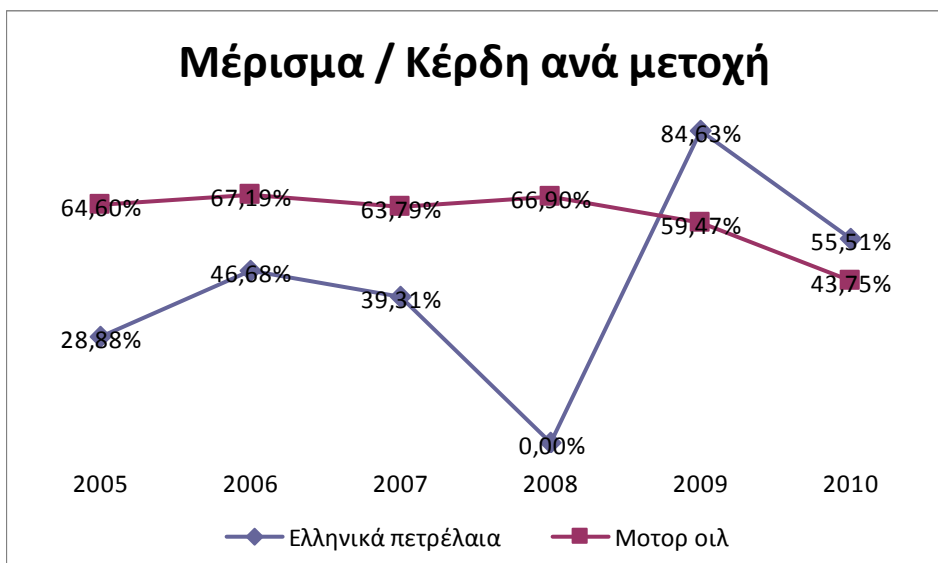
- ❖ Διάγραμμα 4.6.5 εσωτερική αξία μετοχής



❖ Διάγραμμα 4.6.6 τιμή / εσωτερική αξία



❖ Διάγραμμα 4.6.7 μέρισμα / κέρδη ανά μετοχή



❖ Διάγραμμα 4.6.8 μερισματική απόδοση





## Παράρτημα II

### ΦΥΛΛΑ EXCEL

- Φύλλα excel για τον υπολογισμό του υποδείγματος Gordon για την Μοτορ οйл

Date	MOTOR OIL				Annual Return		(Ri-Rf)	GREECE TREASURY BILL 3 MONTH - MIDDLE RATE
	Price	Return					(Ri-Rf)	(Rm-Rf)
	Pi	Ri						
31/12/2006	18,72		31/12/2006	31/12/2006	3,21		0,43130816523256	0,066663024156803
31/1/2007	19,6	0,045937095	31/1/2007	31/1/2007	3,42	0,0342	-0,044478975064338	-0,047588131004644
28/2/2007	18,8	-0,041672696	28/2/2007	28/2/2007	3,42	0,0342	0,057567998928051	0,027627573034515
30/3/2007	19,97	0,060374278	30/3/2007	30/3/2007	3,42	0,0342	0,006533822770397	0,017041801098390
30/4/2007	20,16	0,009469296	30/4/2007	30/4/2007	3,58	0,0358	0,047365265469752	0,045556778306668
31/5/2007	21,2	0,050300738	31/5/2007	31/5/2007	3,58	0,0358	-0,131626845425569	-0,029100452273040
29/6/2007	18,64	-0,128691372	29/6/2007	29/6/2007	3,58	0,0358	-0,056004673971427	0,011975941708871
31/7/2007	17,68	-0,052875752	31/7/2007	31/7/2007	3,82	0,0382	-0,027171293477694	-0,004140109157594
31/8/2007	17,26	-0,024042372	31/8/2007	31/8/2007	3,82	0,0382	0,029922519573103	0,038892467843106
28/9/2007	17,84	0,033051441	28/9/2007	28/9/2007	3,82	0,0382	-0,089990013112862	0,036998468700233
31/10/2007	16,36	-0,086603796	31/10/2007	31/10/2007	4,14	0,0414	-0,152050750926078	-0,057427090350035
30/11/2007	14,1	-0,148664534	30/11/2007	30/11/2007	4,14	0,0414	0,068439517435656	0,021038658462798
31/12/2007	15,15	0,071825735	31/12/2007	31/12/2007	4,14	0,0414	-0,214221460869565	-0,174845588706510
31/1/2008	12,27	-0,210843273	31/1/2008	31/1/2008	4,13	0,0413	0,063602337156117	-0,057479154447701

29/2/2008	13,12	0,06698052 5	29/2/2008	29/2/2008	4,13	0,0413	- 0,027289855244307	-0,039608286370067
31/3/2008	12,81	- 0,02391166 8	31/3/2008	31/3/2008	4,13	0,0413	0,098620559694155	0,051978772347813
30/4/2008	14,19	0,10231137 5	30/4/2008	30/4/2008	4,52	0,0452	0,049151665805227	-0,012665129345908
30/5/2008	14,96	0,05284248 1	30/5/2008	30/5/2008	4,52	0,0452	- 0,193796601711088	-0,197779619623361
30/6/2008	12,37	- 0,19010578 6	30/6/2008	30/6/2008	4,52	0,0452	0,019290559394579	-0,017072119326543
31/7/2008	12,66	0,02317323	31/7/2008	31/7/2008	4,76	0,0476	- 0,018202724691803	-0,034375528133689
29/8/2008	12,48	- 0,01432005 4	29/8/2008	29/8/2008	4,76	0,0476	- 0,214245118545837	-0,145761051752700
30/9/2008	10,11	- 0,21060233	30/9/2008	30/9/2008	4,46	0,0446	- 0,226539090598915	-0,330372928484548
31/10/2008	8,09	- 0,22289630 2	31/10/2008	31/10/2008	4,46	0,0446	- 0,019842519851044	-0,077554767673308
28/11/2008	7,96	- 0,01619973 1	28/11/2008	28/11/2008	4,46	0,0446	- 0,082011855752442	-0,072323270514403
31/12/2008	7,36	- 0,07836906 7	31/12/2008	31/12/2008	4,46	0,0446	- 0,007427936306408	-0,005926760383752
30/1/2009	7,32	- 0,00544960 5	30/1/2009	30/1/2009	2,40	0,024	- 0,077137717941459	-0,149229458338191
27/2/2009	6,79	- 0,07515938 6	27/2/2009	27/2/2009	2,40	0,024	0,094803518876938	0,090348834753376
31/3/2009	7,48	0,09678185	31/3/2009	31/3/2009	2,40	0,024	0,027951790858554	0,197235168550267
30/4/2009	7,7	0,02898753 7	30/4/2009	30/4/2009	1,25	0,0125	0,122215715990075	0,124083573489373
29/5/2009	8,71	0,12325146 2	29/5/2009	29/5/2009	1,25	0,0125	- 0,173532020980550	-0,052829596101896
30/6/2009	7,33	- 0,17249627 5	30/6/2009	30/6/2009	1,25	0,0125	0,069378786568839	0,066236591700300
31/7/2009	7,86	0,06981109 1	31/7/2009	31/7/2009	0,52	0,0052	0,169943718282669	0,042674461793683
31/8/2009	9,32	0,17037602 2	31/8/2009	31/8/2009	0,52	0,0052	0,130144083142577	0,075663858893404
30/9/2009	10,62	0,13057638	30/9/2009	30/9/2009	0,52	0,0052	0,083655221325714	0,008980263447527

		7						
30/10/2009	11,55	0,08394642 1	30/10/200 9	30/10/200 9	0,35	0,0035	- 0,136423374152876	-0,171611807861168
30/11/2009	10,08	- 0,13613217 4	30/11/200 9	30/11/200 9	0,35	0,0035	0,011543257818707	-0,030391489274194
31/12/2009	10,2	0,01183445 8	31/12/200 9	31/12/200 9	0,35	0,0035	- 0,058885621383605	-0,071071562670045
29/1/2010	9,63	- 0,05750449 4	29/1/2010	29/1/2010	1,67	0,0167	- 0,079090111230730	-0,069644746649778
26/2/2010	8,91	- 0,07770898 4	26/2/2010	26/2/2010	1,67	0,0167	0,120011796285462	0,076197859016090
31/3/2010	10,06	0,12139292 3	31/3/2010	31/3/2010	1,67	0,0167	- 0,140222296300863	-0,103394165899388
30/4/2010	8,77	- 0,13723035 8	30/4/2010	30/4/2010	3,65	0,0365	- 0,215643403853417	-0,190166991110012
31/5/2010	7,09	- 0,21265146 6	31/5/2010	31/5/2010	3,65	0,0365	- 0,017196722311678	-0,081128820749741
30/6/2010	6,99	- 0,01420478 4	30/6/2010	30/6/2010	3,65	0,0365	0,163630105097368	0,156036597258258
30/7/2010	8,26	0,16694403 1	30/7/2010	30/7/2010	4,05	0,0405	- 0,090545446273329	-0,081546420591053
31/8/2010	7,57	- 0,08723152	31/8/2010	31/8/2010	4,05	0,0405	- 0,091590914507625	-0,059027203096742
30/9/2010	6,93	- 0,08833325 4	30/9/2010	30/9/2010	3,98	0,0398	0,087899236502471	0,047553314965745
29/10/2010	7,59	0,09097177 8	29/10/201 0	29/10/201 0	3,75	0,0375	- 0,082847985260493	-0,089525134964962
30/11/2010	7,01	- 0,07949389	30/11/201 0	30/11/201 0	4,10	0,041	0,010810447869198	-0,007398411379296
31/12/2010	7,11	0,01416454 3	31/12/201 0	31/12/201 0	4,10	0,041		

Σim	0,008418714
σm <sup>2</sup>	0,009551511
B	0,881401321

	2006	2007	2008	2009	2010
ΜΕΡΙΣΜΑ- ΤΑ	1,15	1,2	0,6	0,7	0,5
		0,04347826	-0,5	0,166666667	-0,2857
g	- 0,1438923				
D1	0,4280538				
r, monthly	-0,02				
r, annual	- 0,2202072				

Τιμή Μετοχής με

βάση το υπόδειγμα  
Gordon:

p	- 5,609046 6

- Φύλλα excel για τον υπολογισμό του υποδείγματος Gordon για την Ελληνικά πετρέλαια.

Date	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ				GREECE TREASURY BILL 3 MONTH - MIDDLE RATE	(Rm-Rf)
	Price			Annual Return	(Ri-Rf)	
	Pi				0,065675606608691	0,066663024156803
31/12/2006	10,44	31/12/2006	31/12/2006	3,21	-	-
					0,086732486363704	0,047588131004644
31/1/2007	11,18	31/1/2007	31/1/2007	3,42	0,035366294841260	0,027627573034515
28/2/2007	10,28	28/2/2007	28/2/2007	3,42	0,037436982285340	0,017041801098390
30/3/2007	10,68	30/3/2007	30/3/2007	3,42	0,014890310947553	0,045556778306668
30/4/2007	11,12	30/4/2007	30/4/2007	3,58	0,048711115857120	-
					-	0,029100452273040
31/5/2007	11,32	31/5/2007	31/5/2007	3,58	0,107371494479964	0,011975941708871
29/6/2007	11,92	29/6/2007	29/6/2007	3,58	-	-
					0,041084141923914	0,004140109157594
31/7/2007	10,74	31/7/2007	31/7/2007	3,82	0,076764987297287	0,038892467843106
31/8/2007	10,34	31/8/2007	31/8/2007	3,82	-	-
					0,043464440703010	0,036998468700233
28/9/2007	11,2	28/9/2007	28/9/2007	3,82	-	-
					0,018367770751216	0,057427090350035
31/10/2007	10,76	31/10/2007	31/10/2007	4,14	0,058791027816292	0,021038658462798
30/11/2007	10,6	30/11/2007	30/11/2007	4,14	-	-
					0,121826338050201	0,174845588706510
31/12/2007	11,28	31/12/2007	31/12/2007	4,14	-	-
					0,080099736495616	0,057479154447701
31/1/2008	10,02	31/1/2008	31/1/2008	4,13	-	-
					0,110176518064460	0,039608286370067
29/2/2008	9,28	29/2/2008	29/2/2008	4,13	0,149431586532539	0,051978772347813
31/3/2008	8,34	31/3/2008	31/3/2008	4,13	-	-
					0,067768148412992	0,012665129345908
30/4/2008	9,72	30/4/2008	30/4/2008	4,52	-	-
					0,183716160102757	0,197779619623361

30/5/2008	10,44	30/5/2008	30/5/2008	4,52	- 0,036519600230078	- 0,017072119326543
30/6/2008	8,72	30/6/2008	30/6/2008	4,52	0,014897223734541	- 0,034375528133689
31/7/2008	8,44	31/7/2008	31/7/2008	4,76	- 0,143172199910011	- 0,145761051752700
29/8/2008	8,6	29/8/2008	29/8/2008	4,76	- 0,147155070259138	- 0,330372928484548
30/9/2008	7,48	30/9/2008	30/9/2008	4,46	- 0,090654165626565	- 0,077554767673308
31/10/2008	6,48	31/10/2008	31/10/2008	4,46	- 0,113878618657936	- 0,072323270514403
28/11/2008	5,94	28/11/2008	28/11/2008	4,46	0,056432430617571	- 0,005926760383752
31/12/2008	5,32	31/12/2008	31/12/2008	4,46	0,025995520503563	- 0,149229458338191
30/1/2009	5,64	30/1/2009	30/1/2009	2,40	0,210069405520312	0,090348834753376
27/2/2009	5,8	27/2/2009	27/2/2009	2,40	0,026476305575018	0,197235168550267
31/3/2009	7,17	31/3/2009	31/3/2009	2,40	- 0,038358668168674	- 0,124083573489373
30/4/2009	7,37	30/4/2009	30/4/2009	1,25	- 0,031059445036401	- 0,052829596101896
29/5/2009	7,1	29/5/2009	29/5/2009	1,25	0,054627473209311	0,066236591700300
30/6/2009	6,89	30/6/2009	30/6/2009	1,25	- 0,005941959784686	- 0,042674461793683
31/7/2009	7,28	31/7/2009	31/7/2009	0,52	0,068928823823786	0,075663858893404
31/8/2009	7,24	31/8/2009	31/8/2009	0,52	0,066981980779130	0,008980263447527
30/9/2009	7,76	30/9/2009	30/9/2009	0,52	- 0,061141750779253	- 0,171611807861168
30/10/2009	8,3	30/10/2009	30/10/2009	0,35	- 0,000291199828296	- 0,030391489274194
30/11/2009	7,81	30/11/2009	30/11/2009	0,35	0,132630304133400	- 0,071071562670045
31/12/2009	7,81	31/12/2009	31/12/2009	0,35	- 0,083011507102843	- 0,069644746649778
29/1/2010	8,93	29/1/2010	29/1/2010	1,67	0,028543308211420	0,076197859016090
26/2/2010	8,23	26/2/2010	26/2/2010	1,67	- 0,048838326138780	- 0,103394165899388
31/3/2010	8,48	31/3/2010	31/3/2010	1,67	- 0,319903648780080	- 0,190166991110012
30/4/2010	8,1	30/4/2010	30/4/2010	3,65	- 0,006387527014499	- 0,081128820749741
31/5/2010	5,9	31/5/2010	31/5/2010	3,65	0,025187583942415	0,156036597258258

30/6/2010	5,88	30/6/2010	30/6/2010	3,65	- 0,030116200569055	- 0,081546420591053
30/7/2010	6,05	30/7/2010	30/7/2010	4,05	- 0,053747060182472	- 0,059027203096742
31/8/2010	5,89	31/8/2010	31/8/2010	4,05	0,014627035396146	0,047553314965745
30/9/2010	5,6	30/9/2010	30/9/2010	3,98	- 0,040892014218518	- 0,089525134964962
29/10/2010	5,7	29/10/2010	29/10/2010	3,75	0,056734649941509	- 0,007398411379296
30/11/2010	5,49	30/11/2010	30/11/2010	4,10		
31/12/2010	5,83	31/12/2010	31/12/2010	4,10		
$\sigma_{im}$		0,005557515				
$\sigma_m^2$		0,009551511				
$\beta$		0,581846696				

	2006	2007	2008	2009	2010
merismata	0,43	0,5	0,45	0,45	0,45
		0,162790698	-0,1	0	0
g	0,015697674				
D1	0,457063953				
r, monthly	-0,012581166096119				
r, annual	-0,140953091				

Τιμή Μετοχής με βάση το υπόδειγμα  
Gordon:

p	-2,917725639
---	--------------

• Φύλλα excel Μοτορ οйл για τον υπολογισμό του beta.

Date	29/12/2006	31/12/2009		General Index			GREECE TREASURY BILL 3 MONTH - MIDDLE RATE		
	Price	Return		Price		Annual Return	Monthly Return		
	Pi	Ri		Pm				Y	x
29/12/2006	18,72		29/12/2006	4394,13	29/12/2006	3,21		0,043130817	0,066663024
31/1/2007	19,6	0,045937095	31/1/2007	4710,24	31/1/2007	3,42	0,0342	-0,044478975	-0,047588131
28/2/2007	18,8	-0,0416727	28/2/2007	4503,96	28/2/2007	3,42	0,0342	0,057567999	0,027627573
30/3/2007	19,97	0,060374278	30/3/2007	4643,14	30/3/2007	3,42	0,0342	0,006533823	0,017041801
30/4/2007	20,16	0,009469296	30/4/2007	4736,83	30/4/2007	3,58	0,0358	0,047365265	0,045556778
31/5/2007	21,2	0,050300738	31/5/2007	4972,19	31/5/2007	3,58	0,0358	-0,131626845	-0,029100452
29/6/2007	18,64	-0,12869137	29/6/2007	4843,78	29/6/2007	3,58	0,0358	-0,056004674	0,011975942
31/7/2007	17,68	-0,05287575	31/7/2007	4917,5	31/7/2007	3,82	0,0382	-0,027171293	-0,004140109
31/8/2007	17,26	-0,02404237	31/8/2007	4912,53	31/8/2007	3,82	0,0382	0,029922520	0,038892468
28/9/2007	17,84	0,033051441	28/9/2007	5123,36	28/9/2007	3,82	0,0382	-0,091213255	0,036998469
31/10/2007	16,34	-0,08782704	31/10/2007	5334,5	31/10/2007	4,14	0,0414	-0,150827509	-0,057427090
30/11/2007	14,1	-0,14744129	30/11/2007	5053,87	30/11/2007	4,14	0,0414	0,068439517	0,021038658
31/12/2007	15,15	0,071825735	31/12/2007	5178,83	31/12/2007	4,14	0,0414	-0,214221461	-0,174845589
31/1/2008	12,27	-0,21084327	31/1/2008	4362,79	31/1/2008	4,13	0,0413	0,063602337	-0,057479154
29/2/2008	13,12	0,066980525	29/2/2008	4133,03	29/2/2008	4,13	0,0413	-0,027289855	-0,039608286
31/3/2008	12,81	-0,02391167	31/3/2008	3985,97	31/3/2008	4,13	0,0413	0,098620560	0,051978772
30/4/2008	14,19	0,102311375	30/4/2008	4214,16	30/4/2008	4,52	0,0452	0,049151666	-0,012665129
30/5/2008	14,96	0,052842481	30/5/2008	4176,51	30/5/2008	4,52	0,0452	-0,193796602	-0,197779620
30/6/2008	12,37	-0,19010579	30/6/2008	3439,71	30/6/2008	4,52	0,0452	-0,007121540	-0,017072119
31/7/2008	12,33	-0,00323887	31/7/2008	3394,64	31/7/2008	4,76	0,0476	0,008209375	-0,034375528
29/8/2008	12,48	0,012092046	29/8/2008	3292,69	29/8/2008	4,76	0,0476	-0,214245119	-0,145761052
30/9/2008	10,11	-0,21060233	30/9/2008	2856,47	30/9/2008	4,46	0,0446	-0,226539091	-0,330372928
31/10/2008	8,09	-0,2228963	31/10/2008	2060,31	31/10/2008	4,46	0,0446	-0,019842520	-0,077554768
28/11/2008	7,96	-0,01619973	28/11/2008	1913,52	28/11/2008	4,46	0,0446	-0,082011856	-0,072323271





• Φύλλα excel Ελληνικά πετρέλαια για τον υπολογισμό του beta.

Date	29/12/2006		General Index			GREECE TREASURY BILL 3 MONTH - MIDDLE RATE			
	Price		Price		Annual Return	Monthly Return			
	Pi		Pm				Rf	y	X
29/12/2006	10,44	29/12/2006	4394,13	29/12/2006	3,21			0,065675607	0,066663024
31/1/2007	11,18	31/1/2007	4710,24	31/1/2007	3,42	0,0342	0,002806279	0,086732486	-0,047588131
28/2/2007	10,28	28/2/2007	4503,96	28/2/2007	3,42	0,0342	0,002806279	0,035366295	0,027627573
30/3/2007	10,68	30/3/2007	4643,14	30/3/2007	3,42	0,0342	0,002806279	0,044605472	0,017041801
30/4/2007	11,2	30/4/2007	4736,83	30/4/2007	3,58	0,0358	0,002935473	0,006838039	0,045556778
31/5/2007	11,31	31/5/2007	4972,19	31/5/2007	3,58	0,0358	0,002935473	0,049594899	-0,029100452
29/6/2007	11,92	29/6/2007	4843,78	29/6/2007	3,58	0,0358	0,002935473	-	0,011975942
31/7/2007	10,74	31/7/2007	4917,5	31/7/2007	3,82	0,0382	0,003128922	0,041084142	-0,004140109
31/8/2007	10,34	31/8/2007	4912,53	31/8/2007	3,82	0,0382	0,003128922	0,076764987	0,038892468
28/9/2007	11,2	28/9/2007	5123,36	28/9/2007	3,82	0,0382	0,003128922	-	0,036998469
31/10/2007	10,76	31/10/2007	5334,5	31/10/2007	4,14	0,0414	0,003386217	0,018367771	-0,057427090
30/11/2007	10,6	30/11/2007	5053,87	30/11/2007	4,14	0,0414	0,003386217	0,058791028	0,021038658
31/12/2007	11,28	31/12/2007	5178,83	31/12/2007	4,14	0,0414	0,003386217	-	-0,174845589
31/1/2008	10,02	31/1/2008	4362,79	31/1/2008	4,13	0,0413	0,003378188	0,080099736	-0,057479154
29/2/2008	9,28	29/2/2008	4133,03	29/2/2008	4,13	0,0413	0,003378188	-	-0,039608286
31/3/2008	8,34	31/3/2008	3985,97	31/3/2008	4,13	0,0413	0,003378188	0,149431587	0,051978772
30/4/2008	9,72	30/4/2008	4214,16	30/4/2008	4,52	0,0452	0,003690816	0,067768148	-0,012665129
30/5/2008	10,44	30/5/2008	4176,51	30/5/2008	4,52	0,0452	0,003690816	-	-0,197779620

30/6/2008	8,72	30/6/2008	3439,71	30/6/2008	4,52	0,0452	0,003690816	-	0,036519600	-0,017072119
31/7/2008	8,44	31/7/2008	3394,64	31/7/2008	4,76	0,0476	0,003882671	0,014897224		-0,034375528
29/8/2008	8,6	29/8/2008	3292,69	29/8/2008	4,76	0,0476	0,003882671	-	0,143172200	-0,145761052
30/9/2008	7,48	30/9/2008	2856,47	30/9/2008	4,46	0,0446	0,003642789	-	0,147155070	-0,330372928
31/10/2008	6,48	31/10/2008	2060,31	31/10/2008	4,46	0,0446	0,003642789	-	0,090654166	-0,077554768
28/11/2008	5,94	28/11/2008	1913,52	28/11/2008	4,46	0,0446	0,003642789	-	0,113878619	-0,072323271
31/12/2008	5,32	31/12/2008	1786,51	31/12/2008	4,46	0,0446	0,003642789	0,056432431		-0,005926760
30/1/2009	5,64	30/1/2009	1779,47	30/1/2009	2,4	0,024	0,001978332	0,025995521		-0,149229458
27/2/2009	5,8	27/2/2009	1535,82	27/2/2009	2,4	0,024	0,001978332	0,210069406		0,090348835
31/3/2009	7,17	31/3/2009	1684,37	31/3/2009	2,4	0,024	0,001978332	0,026476306		0,197235169
30/4/2009	7,37	30/4/2009	2053,74	30/4/2009	1,25	0,0125	0,001035746	-	0,038358668	0,124083573
29/5/2009	7,1	29/5/2009	2327,47	29/5/2009	1,25	0,0125	0,001035746	-	0,031059445	-0,052829596
30/6/2009	6,89	30/6/2009	2209,99	30/6/2009	1,25	0,0125	0,001035746	0,054627473		0,066236592
31/7/2009	7,28	31/7/2009	2362,35	31/7/2009	0,52	0,0052	0,000432304	-	0,005941960	0,042674462
31/8/2009	7,24	31/8/2009	2466,41	31/8/2009	0,52	0,0052	0,000432304	0,068928824		0,075663859
30/9/2009	7,76	30/9/2009	2661,42	30/9/2009	0,52	0,0052	0,000432304	0,066981981		0,008980263
30/10/2009	8,3	30/10/2009	2686,21	30/10/2009	0,35	0,0035	0,000291200	-	0,061141751	-0,171611808
30/11/2009	7,81	30/11/2009	2263,27	30/11/2009	0,35	0,0035	0,000291200	-	0,000291200	-0,030391489
31/12/2009	7,81	31/12/2009	2196,16	31/12/2009	0,35	0,0035	0,000291200			
Σim	0,005507424									
σm^2	0,010023569									
<b>B</b>	<b>0,549447431</b>									

## **Βιβλιογραφία**

### **Βιβλία**

- Νιάρχος Ν. Α., (2002), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», 6<sup>η</sup> έκδοση: Σταμούλης, Αθήνα.
- Καραθανάσης Γ. Α., (1999), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές», 3η Έκδοση, Εκδόσεις Μπένος.
- Γεωργιάδης Ν. Η., Λιβάνης Ε. Σ.,(2003), «Μέθοδοι Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών - Τεχνικά & Θεμελιώδη Κριτήρια», Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας
- Αλεξιάκης Χ., (2003), «Χρηματιστήριο: Το "παιχνίδι" της λογικής και της παρόρμησης», Εκδόσεις Κριτική.
- Caran Walsh (2006 ),« Αριθμοδείκτες και Management » 2<sup>η</sup> έκδοση .Εκδόσεις Πατάκη.
- Γεωργιάδης Ν.Η. Σημειώσεις « Ο λόγος της τιμής της μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)»
- Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης Υπεύθυνος Ανάλυσης “Valuation & Research Specialists” (“VRS”) Investment Research & Analysis Journal

## Ηλεκτρονικές πηγές

- <http://www.ase.gr/>
- <http://www.capital.gr>
- <http://www.euro2day.gr/>
- <http://www.naftemporiki.gr/>
- <http://www.in.gr>
- <http://wikipedia.org>
- <http://unipi.gr>
- <http://icap.gr>